

宏观点评 20240712

6月社融：信贷季末回升，财政持续发力

2024年07月12日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《6月出口：如何理解贸易顺差创新高？》

2024-07-12

《美国6月通胀：降息要来了吗？》

2024-07-12

■ **6月社融基本延续金融“挤水分”、财政发力的特点。**6月新增社融3.3万亿元，虽同比少增9283亿元，在金融“挤水分”的背景下总量虽有所放缓，但对实体经济的支持力度并不差。主要体现在，一方面新增信贷在4、5月的低迷后，6月回升至2万亿以上，虽然同比依然少增，但在金融“挤水分”、防资金空转的背景下，这一规模基本符合预期。另一方面，政府债融资依然保持较高水平，在实体经济部门融资需求相对偏弱的背景下，政府债发行有所加速，对社融产生明显支撑。

往后看，虽然短期内由于金融“挤水分”的影响，金融数据的噪音相对较大，但从多个分项来看当前实体经济的融资需求仍然相对较弱。后续需要货币政策的宽松和财政的加码来进一步支撑经济的企稳修复，实体经济融资需求改善，尤其关注四季度美联储降息后国内降息的空间有望打开。

■ **6月新增人民币贷款2.1万亿元，同比少增9200亿元，受到季末冲量的影响，6月新增人民币贷款季节性回升。**其中，结构上企业贷款虽同比少增但整体处于季节性中位，而居民贷款表现则相对偏弱。

■ **企业贷款整体处于季节性中位，当前实体融资意愿不强仍制约企业贷款。**6月企业短贷新增6700亿元，同比少增749亿元；企业长贷新增9700亿元，同比少增6233亿元。主要原因仍在于当前实体企业借贷融资意愿不强，6月BCI企业投资前瞻指数、中小企业信心指数均有所回落，近月来财政发力略显缓慢，企业中长贷有所收缩。但在当前经济温和修复，以及金融“挤水分”的背景下，企业贷款整体处于季节性中位，保持相对稳定。

■ **居民端贷款表现相对较弱，反映居民消费意愿仍有待增强。**6月居民贷款新增5709亿元，同比少增3930亿元，相对季节性偏弱。其中居民短贷新增2471亿元，同比少增2443亿元，反映出当前居民消费意愿仍不高，且消费存在降级特征，居民超前消费意愿不高，信用卡消费较弱，这一点与6月物价数据边际回落表现出的特征基本一致。往后看，7、8月暑期出行、消费增多，居民短贷或有边际改善。

■ **地产销售低迷仍主要制约居民长贷增长。**居民中长期贷款新增3202亿元，同比少增1428亿元。6月30大中商品房成交面积边际改善，但仍远弱于历史同期，地产销售低位徘徊反映出居民购房情绪依然偏低，对于大幅加杠杆依然保有谨慎态度。虽然近月来一二线城市限购显示政策陆续松绑，但地产销售回暖并不显著，后续需要更多配套政策出台。

■ **除了新增信贷的季节性回升以外，6月政府债、企业债仍支持社融增量。**6月新增政府债融资8487亿元，同比多增3116亿元，虽然较5月边际回落，但仍然是新增社融的主要支撑，近两月以来地方债和国债发行有所加速。此外，6月企业债融资新增1843亿元，虽同比少增121亿元，但新增规模在二季度处于高位，一定程度上反映当前资产荒背景下，企业一定程度上向债券融资转变。

■ **M1、M2读数持续下降，放映禁止手工补息、存款“搬家”影响仍在延续。**6月M1、M2增速继续下降至-5.0%、6.2%，一方面反映国家叫停手工补息、约束高息揽储行为后，企业进行低息贷款、高息存款的套利行为受到限制，部分企业存款向货币基金、理财产品，以及采取提前还贷，6月新增企业存款1.0万亿，同比少增1.1万亿，明显弱于季节性，也一定程度上反映企业存款“搬家”行为仍在继续；此外，另一方面，M1的走低也一定程度上说明了企业信心有待进一步修复，在经济温和修复的背景下，企业投资态度相对谨慎，资金活化程度低，制约M1增速。

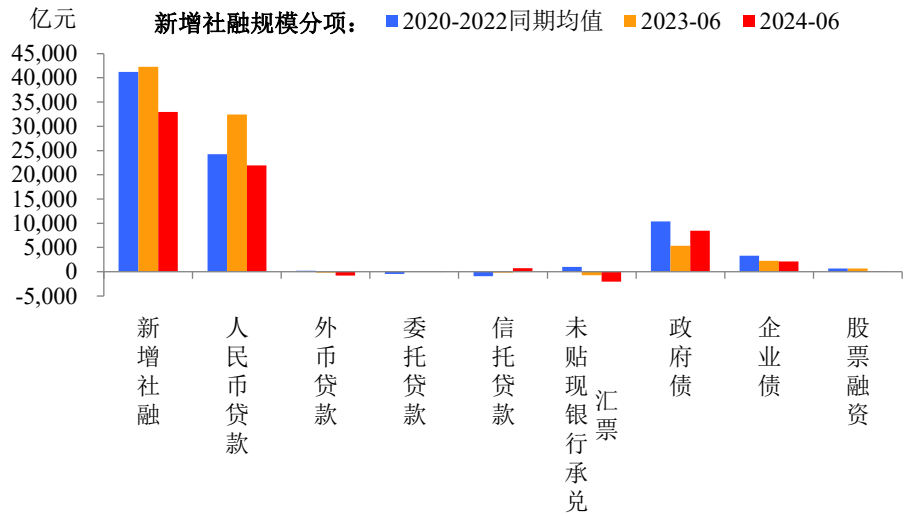
■ **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 6月新增社融分项一览

		新增社融和信贷分项					
单位: 亿元	同比变化	环比变化	2024-06	2024-05	2024-04	2023-06	2022-06
新增社融	-9283	12334	32982	20648	-658	42265	51926
人民币贷款	-10453	13763	21960	8197	3349	32413	30540
外币贷款	-615	-319	-806	-487	-310	-191	-291
表外	-399	-185	-1300	-1115	-4259	-901	-142
委托贷款	55	8	-1	-9	89	-56	-380
信托贷款	902	524	748	224	142	-154	-828
未贴现银行承兑汇票	-1356	-717	-2047	-1330	-4490	-691	1066
政府债	3116	3779	8487	12266	-937	5371	16216
企业债	-121	1843	2128	285	1707	2249	2346
股票融资	-546	43	154	111	186	700	589
新增人民币贷款	-9200	11800	21300	9500	7300	30500	28100
居民	-3930	4952	5709	757	-5166	9639	8482
居民:短期	-2443	2228	2471	243	-3518	4914	4282
居民:中长期	-1488	2688	3202	514	-1666	4630	4167
企业	-6503	8900	16300	7400	8600	22803	22116
企业:短期	-149	7900	6700	-1200	-4100	7449	6906
企业:中长期	-6233	4700	9700	5000	4100	15933	14497
企业:票据融资	428	-365	-393	3572	8381	-821	796
非银行业金融机构	585	-1780	-1417	363	2607	-1962	-1656

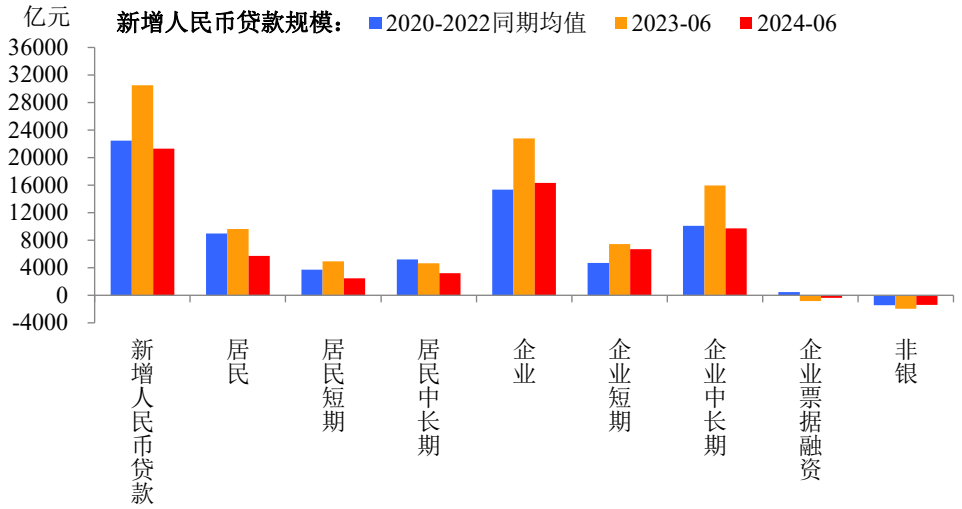
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 6月信贷季末回升, 政府债继续发力



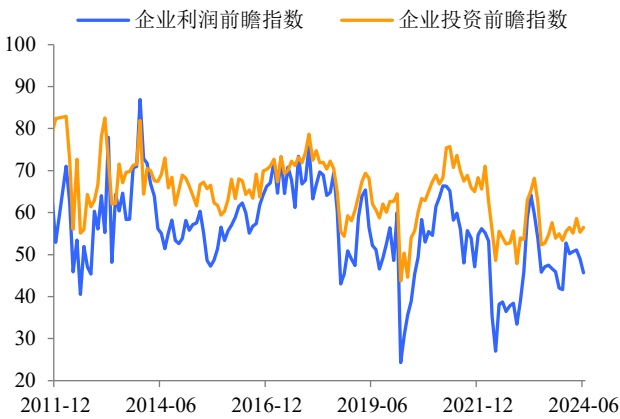
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 企业贷款虽同比少增但整体处于季节性中位, 居民贷款表现则相对偏弱



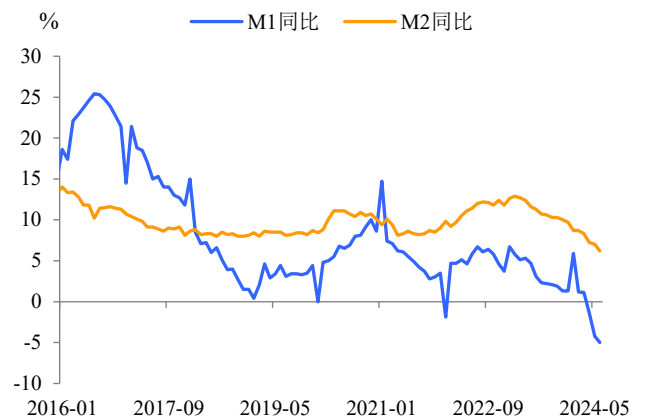
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 企业投资意愿仍低



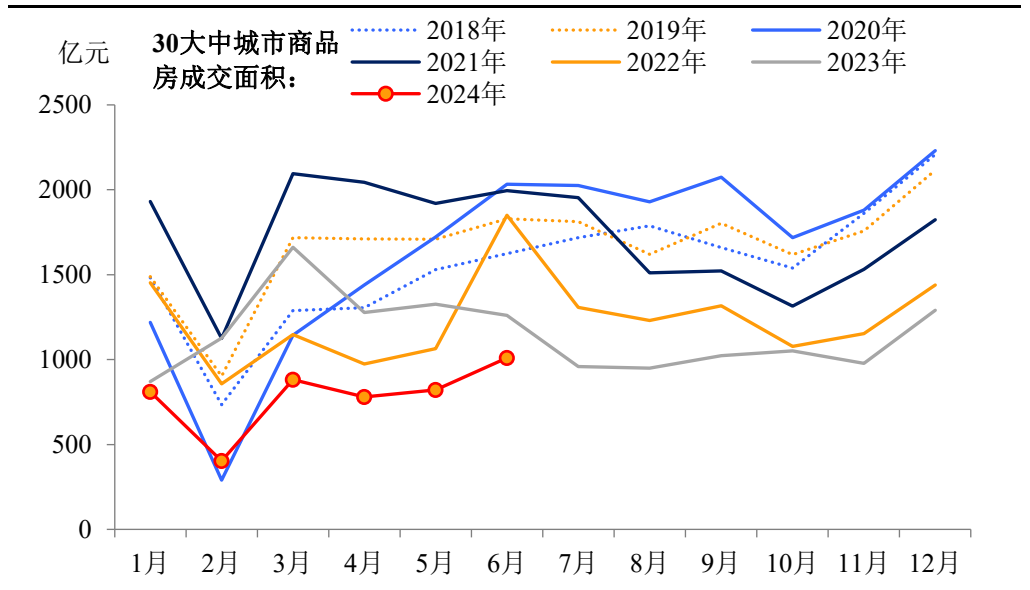
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: M1、M2 增速继续下探



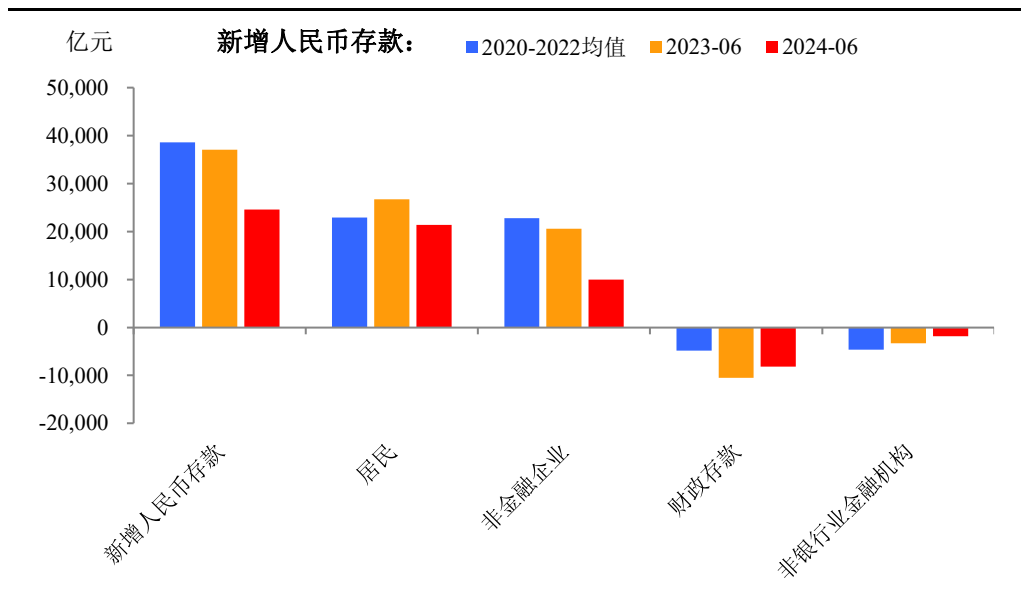
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 地产销售低位徘徊



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 企业存款“搬家”仍在延续



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>