

## 社融增速回落，信贷持续“挤水分”

2024年07月12日

**事件：**7月12日，央行发布2024年6月社融及金融统计数据，社融存量同比增速8.1%，6月新增社融3.30万亿元，6月新增人民币贷款2.13万亿元。

➤ **社融增速再度回落。**6月社融(存量)同比增速为8.1%，较5月下降0.3pct，新增社融3.30万亿元，同比少增0.93万亿元。5月政府债发行提速带动当月社融增速略有回升，进入6月，政府债发行放缓，对社融增速的正向支撑减弱，同时信贷“挤水分”持续，对社融增速形成较大拖累。

**拆分社融(增量)结构来看，**6月仅政府债同比多增3116亿元，剩余各项中，人民币贷款同比少增10453亿元，直接融资(除政府债)同比少增667亿元。

➤ **企业和居民信贷延续同比少增。**6月人民币贷款新增2.13万亿元，同比少增0.92万亿元，贷款增量的减少，一方面，是监管引导银行信贷高质量投放，淡化规模情结，信贷增长更重结构与质效，另一方面，或源于社会有效需求不足。

**结构上，**6月票据贴现、非银同业贷款分别同比少减428、545亿元；**企业端，**短贷同比少增749亿元，中长贷同比大幅少增6233亿元，企业经营压力较大、贷款行为规范加强、监管弱化规模考核均可能有所影响，且23年同期的基数较高。**居民端，**消费意愿不足，短贷同比少增2443亿元，中长贷同比少增1428亿元，地产新政的支撑效果仍待观察。

➤ **M1延续负增长，M2增速继续下行。**6月M2、M1同比增速6.2%、-5.0%，较5月分别-0.8pct、-0.8pct。存款利率持续下行、监管禁止“手工补息”以来，企业和居民存款或存在向非银机构转移的情况。**从存款增量结构来看，**6月人民币存款同比少增1.25万亿元，其中企业存款同比少增1.06万亿元，居民存款同比少增0.53万亿元，非银存款同比少减0.15万亿元。存款分流入未纳入M1统计口径的现金管理类理财产品，可能是4月以来M1持续负增长的一个重要原因。

➤ **后续应理性看待社融、货币供应量增速放缓。**一是社会中存量金融资源规模已经足够大，央行已通过多种渠道发声传达淡化金融总量目标的货币政策思路，短期对市场的规范措施可能反映为金融总量指标的增速下降，但长期有利于提升货币政策传导效率，支持经济高质量发展。二是金融数据增速放缓是多种因素共同作用的结果，不应只关注有效融资需求的变化，防范资金空转、存款分流债市现象、金融业GDP核算方式调整等均可能对金融数据增速产生影响。

➤ **投资建议：淡化规模情结，迎来高质量发展**

金融数据“挤水分”背景下，银行规模增速虽然放缓，但长期利于经济高质量发展，为银行提供健康良好的经营环境。同时扩张放缓对资本有一定节约效果，进一步提升银行分红能力，支撑板块红利价值持续凸显。

➤ **风险提示：宏观经济波动超预期；货币政策转向；政策效果不及预期。**

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601328.SH	交通银行	7.43	1.25	1.27	1.31	0.6	0.6	0.5	推荐
601665.SH	齐鲁银行	4.62	0.90	1.00	1.13	1.28	0.7	0.6	推荐
002142.SZ	宁波银行	21.93	3.87	4.17	4.52	0.8	0.7	0.6	推荐
601128.SH	常熟银行	7.81	1.20	1.41	1.65	0.9	0.7	0.6	推荐
601077.SH	渝农商行	5.18	0.96	0.93	0.96	0.5	0.5	0.4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年7月12日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

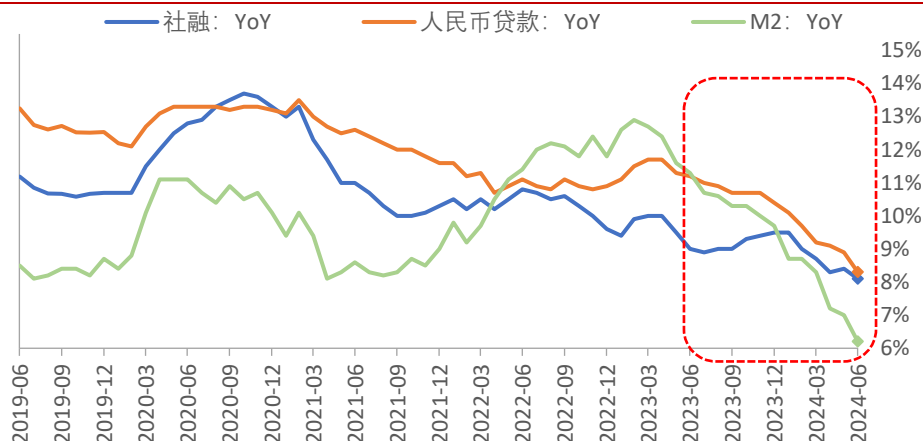
研究助理 王琮雯

执业证书：S0100123120017

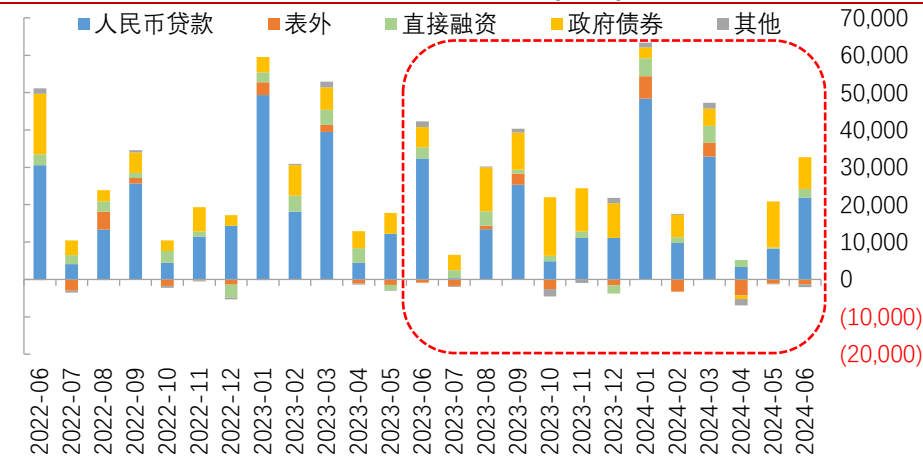
邮箱：wangcongwen@mszq.com

### 相关研究

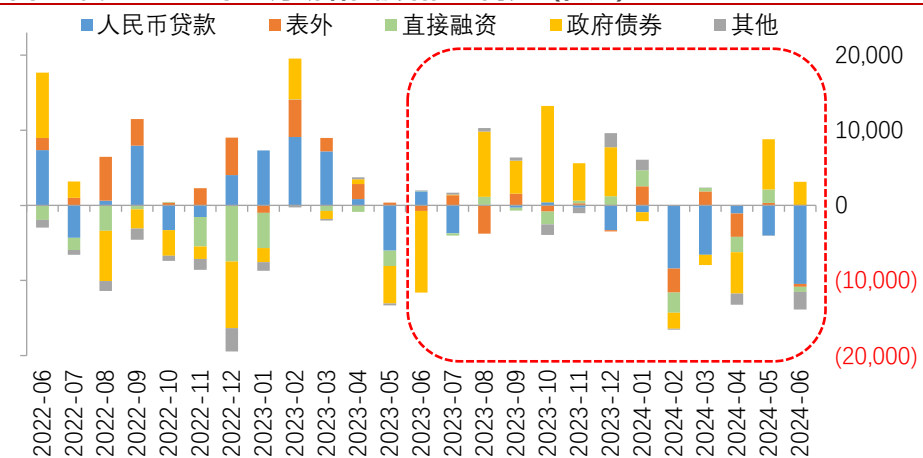
1. 银行视角点评北京地产优化政策：地产政策持续发力，利好银行估值修复-2024/06/27
2. 银行业2024年中期投资策略：筑底之年，修复可期-2024/06/15
3. 银行业专题报告：135家区域性银行2023年业绩回顾-2024/05/24
4. 红利系列之一：银行AH股高溢价，掘金H股高股息-2024/05/18
5. 2024年4月社融数据点评：社融增速下行，信贷需求偏弱-2024/05/12

**图1：截至 2024 年 6 月存量社融、贷款及货币同比增速**


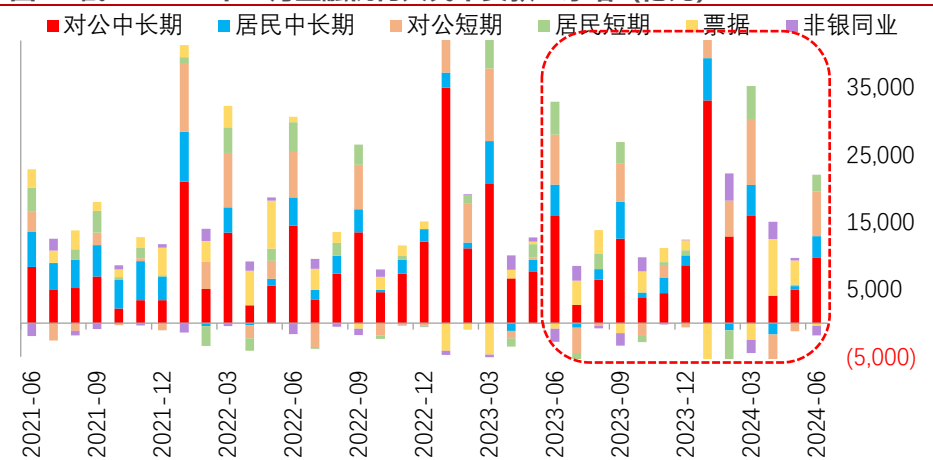
资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图2：截至 2024 年 6 月新增社融结构：净增 (亿元)**


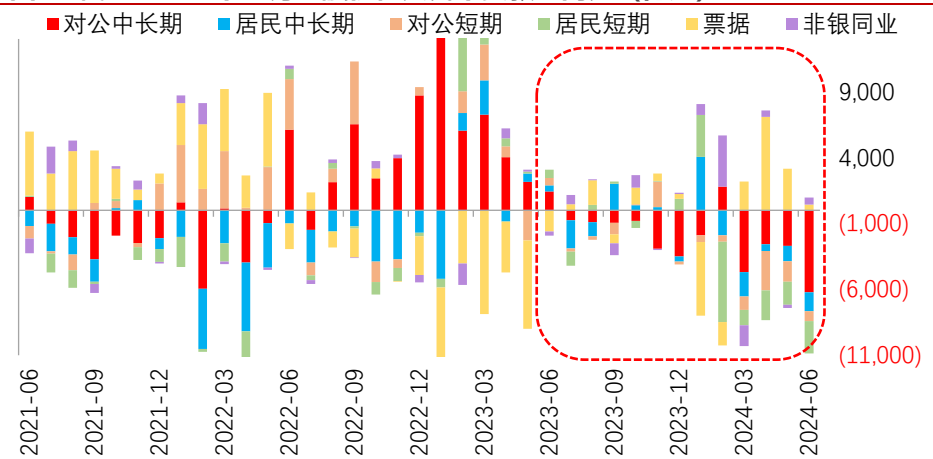
资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图3：截至 2024 年 6 月新增社融结构：同比 (亿元)**


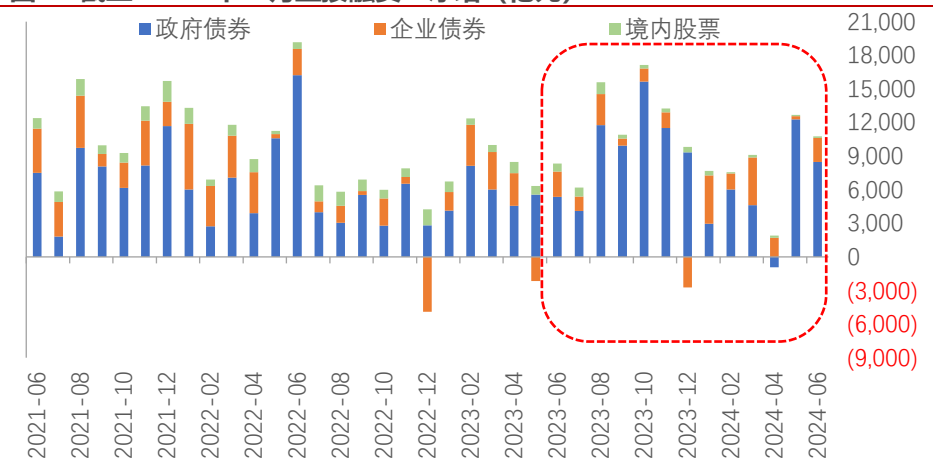
资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图4：截至 2024 年 6 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）**


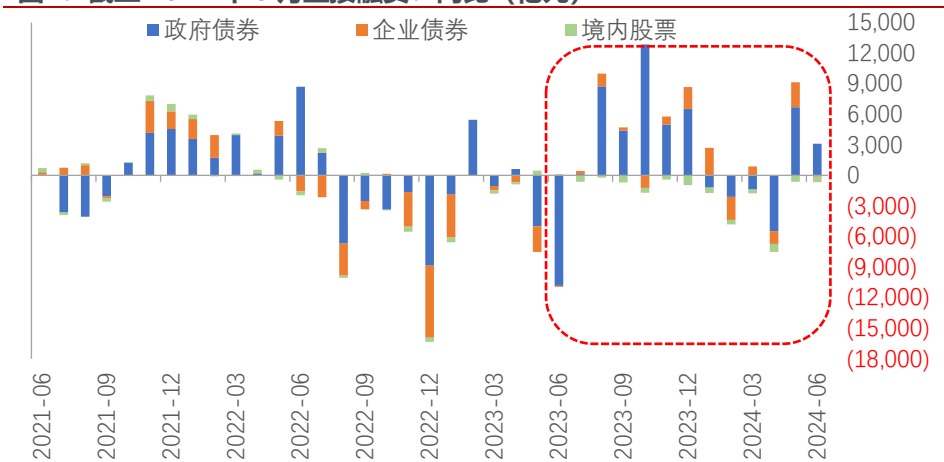
资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图5：截至 2024 年 6 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）**


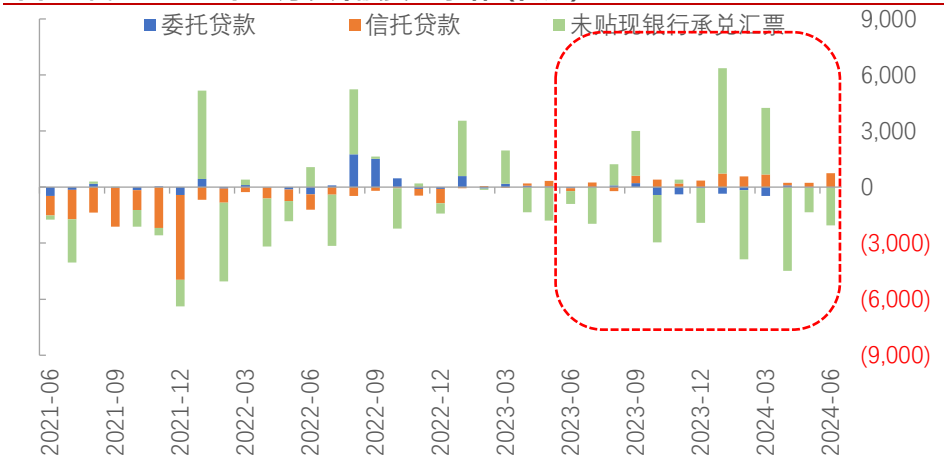
资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图6：截至 2024 年 6 月直接融资：净增（亿元）**


资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图7：截至 2024 年 6 月直接融资：同比（亿元）**


资料来源：人民银行，民生证券研究院

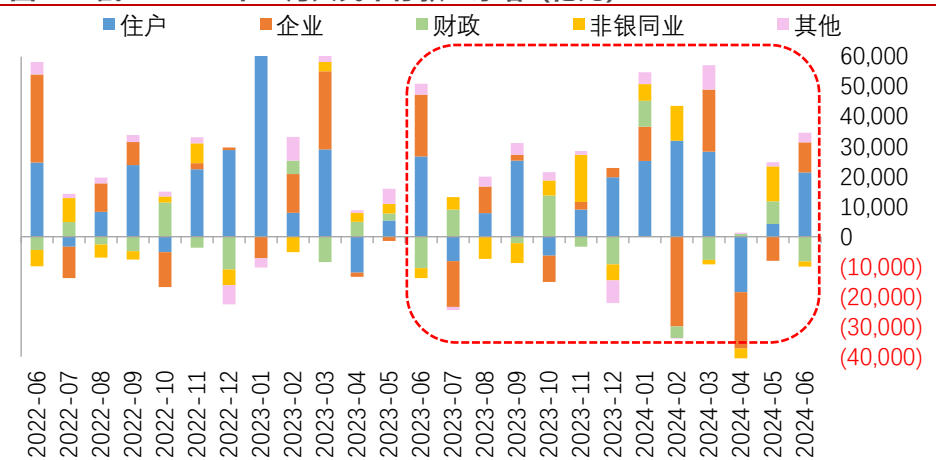
**图8：截至 2024 年 6 月表外融资：净增（亿元）**


资料来源：人民银行，民生证券研究院

**图9：截至 2024 年 6 月表外融资：同比（亿元）**

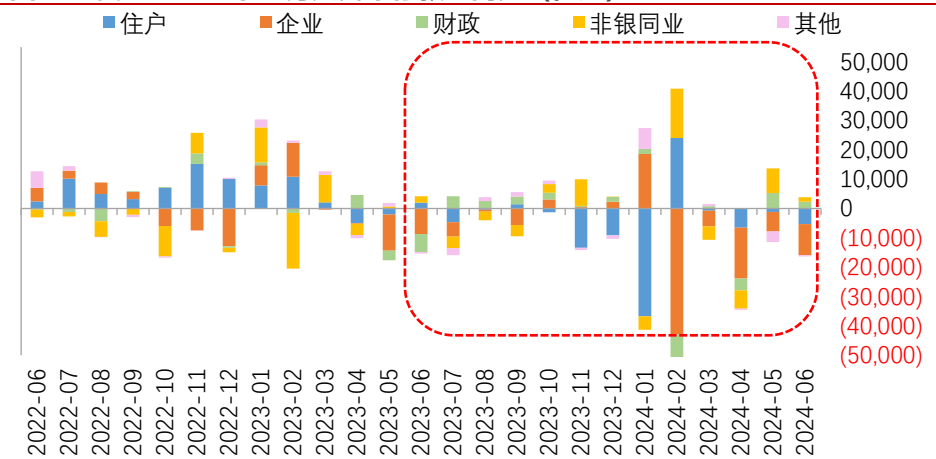

资料来源：人民银行，民生证券研究院

图10: 截至2024年6月人民币存款: 净增 (亿元)



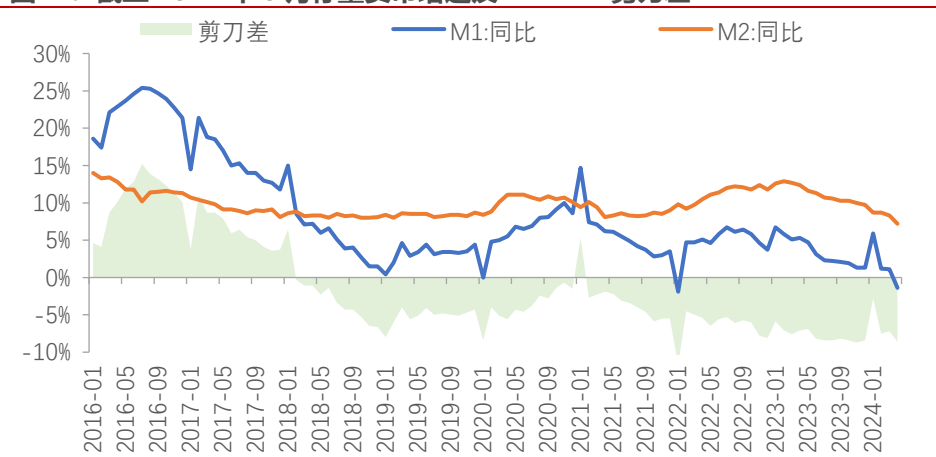
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图11: 截至2024年6月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图12: 截至2024年6月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026