

2024年07月13日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

同比走弱的金融数据怎么看

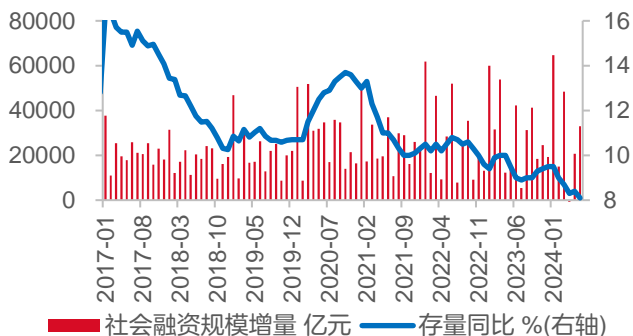
——国内观察：2024年6月金融数据

投资要点

- **事件：**7月12日，央行发布2024年6月金融数据。6月M2同比6.2%，前值7.0%，M1同比-5.0%，前值-4.2%。新增人民币贷款2.13万亿元，同比少增9200亿元。新增社融3.30万亿元，同比少增9283亿元。社融存量增速为8.1%，前值8.4%。
- **核心观点：**金融数据环比季节性改善，但在去年季末冲量效应的高基数影响下，同比进一步走弱，挤水分、金融业增加值考核方式的调整，以及防空转等短期因素的影响也在持续。政府债仍是主要支撑因素，企业债受城投债同比基数较高的影响较大，连续两个月的票据融资冲量后动力有所减弱，居民及企业贷款均反映实体需求不足。往后看，一是关注财政投放速度（7月10日发改委表示去年万亿增发国债项目已完成投资4800亿元）；二是随着美联储降息预期提升，稳汇率压力可能减弱，关注国内三四季度降息的可能性。
- **政府债的支撑在预期之内。**政府债券融资延续上个月对社融的支撑，6月新增8487亿元，同比多增3116亿元，多增的幅度较5月有所减弱。6月国债净融资4776亿元，仍处相对高位；地方政府专项债发行量3326.72亿元，较5月有所回落，叠加偿还量的增加，净融资规模回落至847.91亿元，支撑力度有所减弱。四季度前，政府债对社融的支撑仍在。
- **企业债券融资或受城投债净融资同比少增的影响。**以Wind口径来看，城投债6月净融资123.51亿元，环比有所改善，但相对于去年同期净融资1516.65亿元来说，同比少增的幅度较大，可能是拖累社融口径下企业债券融资的主要原因。
- **表内贷款拖累社融仍是主因。**其他分项上，表内贷款仍然是拖累的最主要原因，同比少增1.05万亿元。非标融资的波动主要来自于未贴现银行承兑汇票的同比多减（-1356亿元）以及信托贷款的同比多增（+902亿元）。
- **贷款季节性冲高，难改同比弱势。**从贷款结构来看，连续两个月冲量的票据融资，支撑力度也在进一步减弱，当月减少393亿元，同比少减428亿元，是表内信贷中唯一的正贡献因素。企业及居民贷款均存在一定的季节性回升，反映在环比的改善，但同比仍大幅弱于去年同期。其中，企业中长期贷款同比大幅少增6233亿元，企业融资需求本身不足是主因，但叠加了“挤水分”的持续性影响以及高基数的影响。居民方面，不管是短贷还是长贷，消费及购房需求仍待改善，同时提前还贷的现象可能也仍然存在，居民端加杠杆意愿仍低。6月地产销售虽然环比改善，二手房以价换量的现象仍然存在，地产销售的企稳可能仍需政策进一步加力。
- **历史维度看，居民贷款的拖累可能更大一些。**从同比上来看，企业部门6月拖累可能更大，但与历史同期比较来看，6月以及二季度新增企业贷款低于2022、2023年同期水平，但是高于2022年以前的同期水平；而居民部门贷款弱于2016-2023年期间同期水平。由于企业部门杠杆率在2022年和2023年是有较大幅度的提升的，两年合计上升了14.3个百分点，企业部门新增贷款在2022年和2023年分别增长了17.1和17.9万亿元，两年复合增速为22%，而此前十年的复合增速仅为10%。
- **M2、M1增速进一步下滑。**M1净增量连续3个月均明显弱于季节性，手工补息影响下存款搬家的影响持续，财政投放仍然偏慢，以及实体经济活力有待提高均有影响。M2增速走低或主要仍受信贷回落存款派生减少影响。6月居民存款、企业存款同比少增，财政存款、非银存款同比少减。

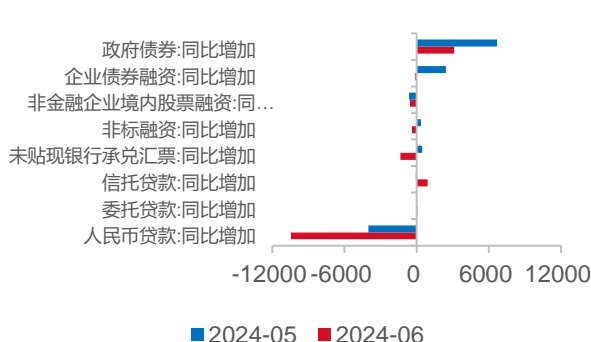
- 风险提示：稳增长政策落地不及预期；房地产、地方政府债务风险处置不及预期。

图1 新增社融规模及存量同比, 亿元, %



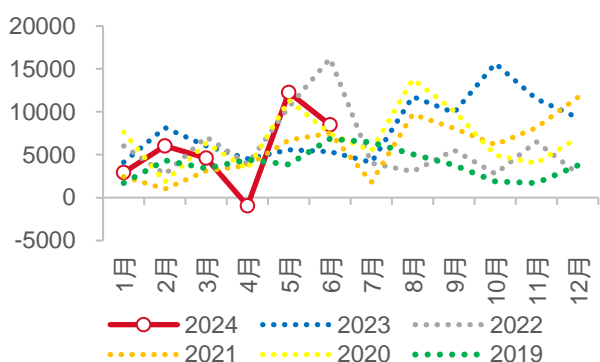
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图2 6/5月社融规模同比多增结构, 亿元



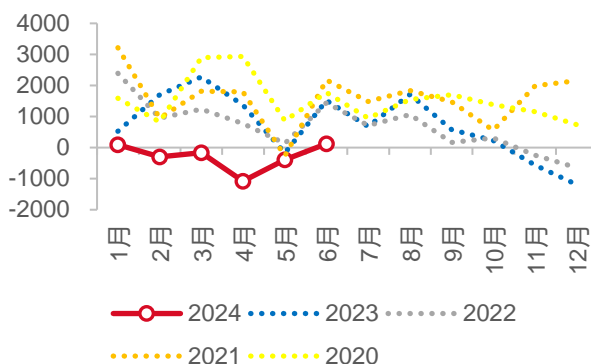
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图3 政府债券融资季节性规律, 亿元



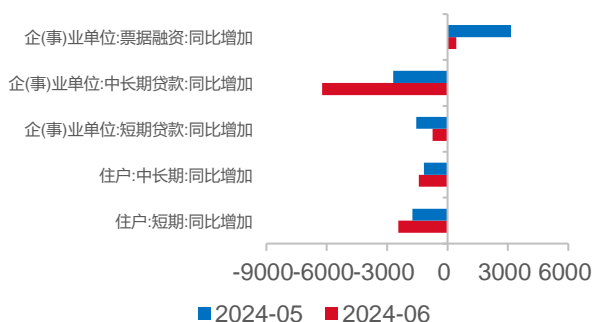
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图4 城投债净融资季节性规律, 亿元



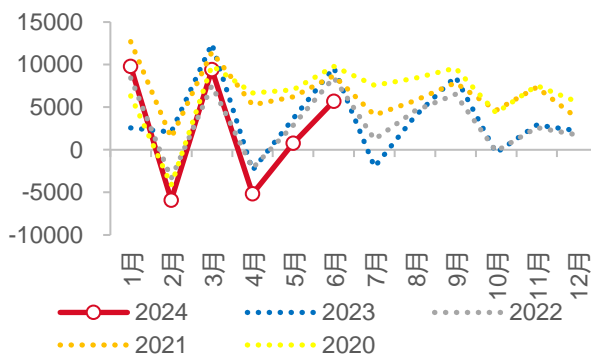
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 6/5月人民币贷款同比多增结构, 亿元



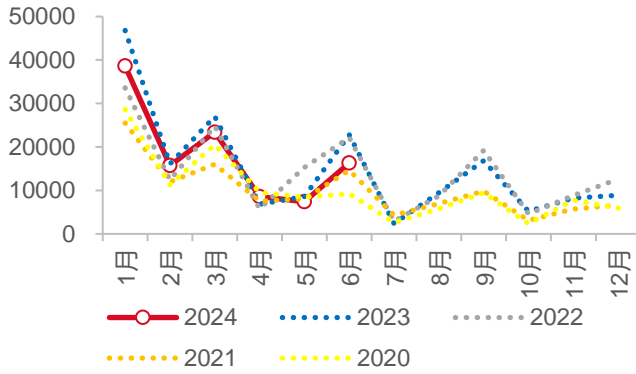
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图6 居民贷款季节性规律, 亿元



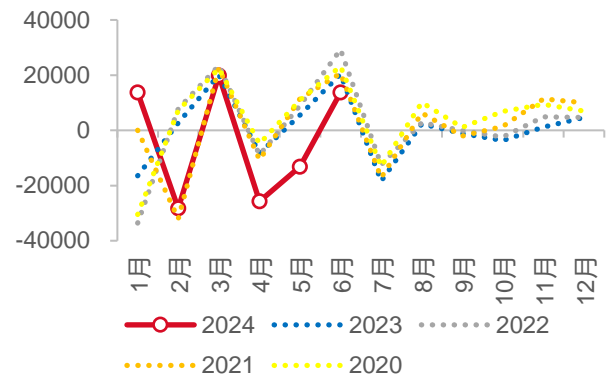
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图7 企业贷款季节性规律，亿元



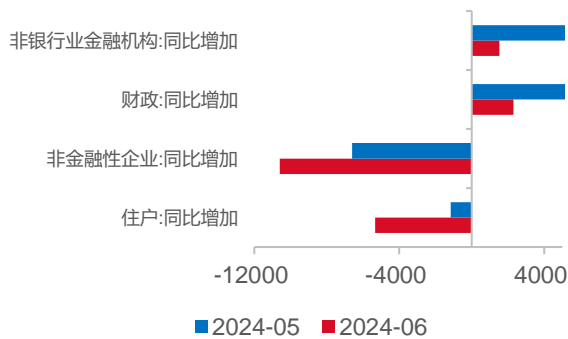
资料来源：央行，东海证券研究所

图8 M1 环比季节性，亿元



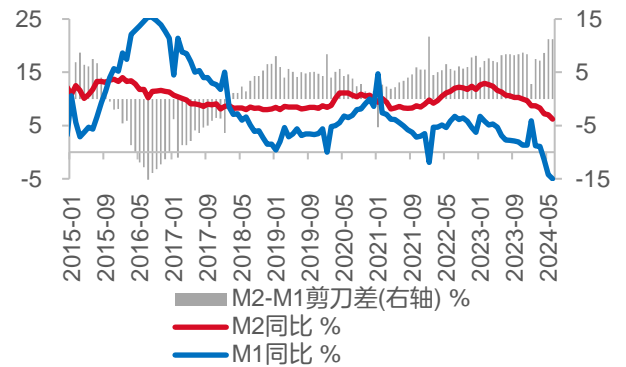
资料来源：央行，东海证券研究所

图9 6/5月存款同比多增结构，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图10 M2 与 M1 同比及剪刀差，%，%



资料来源：央行，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089