

6月金融数据点评

预期内的社融增速放缓

6月份社会融资规模增量为32982亿元，同比少增9283亿元。6月社融存量同比增长8.1%，较上月下降0.3个百分点。6月新增社融略高于市场预期，但信贷减少拖累社融同比少增，下半年社融增速主要仍取决于政府债券。我们认为后期关注点主要包括：

1. 社融信贷方面，6月数据显示出贷款是社融同比少增的主要拖累，政府债券仍是社融主要支撑，后续继续关注政府发债力度，建议关注房地产及地方政府化债等政策的边际变化；
2. 货币政策方面，央行启用临时正回购工具，货币政策全面转向价格型工具，防风险因素纳入政策考虑，随着资金价格波动区间进一步收窄，流动性充裕的局面可能会发生改变回归中性；
3. 在金融时报多次吹风“当货币信贷增长已由供给约束转为需求约束时，需要逐步淡化对金融总量指标的关注，更加注重发挥利率调控的作用”的背景下，金融数据以及信贷脉冲的指示意义变得有限，需进一步关注政府债发行节奏与力度以及市场流动性水平。

- **社融同比少增，政府债仍是主要支撑因素。**6月社融各分项中，表内融资同比少增11068亿元，表外融资同比多减399亿元，直接融资同比少增667亿元。6月社融口径人民币贷款新增21960亿元，同比少增10453亿元，防空转背景下，为提升资金使用效率，更好支持经济高质量发展，贷款逐渐转向高效率领域。6月表外融资减少1300亿元，延续负增趋势。6月企业债发行2128亿元，同比少增121亿元，季末企业债发行量回升，同比差距不大。6月政府债券增加8487亿元，同比多增3116亿元，6月政府债发行节奏放缓，但仍是社融的主要支撑因素。
- **M1仍维持负增长，暂停手工补息影响仍存。**6月M2同比增长6.2%，较上月下降0.8个百分点；M1同比下降5.0%，较上月下降0.8个百分点，暂停手工补息影响仍在持续；M0同比增长11.7%，较上月持平。6月M2-M1剪刀差维持不变为11.2%，企业信贷不强是拖累M2的主要因素。
- **短贷支撑企业贷款，居民企业中长贷均偏弱。**6月新增贷款21300亿元，同比少增9200亿元，季末票据到期高峰，以票冲量现象仍旧存在，中长期贷款依然偏弱。企业部门方面，企业贷新增16300亿元，同比少增6503亿元，其中企业中长贷同比少增6223亿元，票据同比少减428亿元。居民部门方面整体偏弱，居民贷增加5709亿元，同比少增3930亿元，6月居民中长贷同比少增1428亿元、短贷同比少增2443亿元，环比季节性均有所改善，但同比仍有压力。
- **企业存款大幅同比少增。**6月居民存款增加21400亿元，同比少增5336亿元，企业存款增加10000亿元，同比少增10601亿元；6月财政存款减少8193亿元，同比少减2303亿元。6月企业存款大幅同比少增，环比有所改善，说明暂停手工补息影响仍然存在但正在边际减弱。6月政府债务融资放缓，财政支出力度加码，财政存款大幅减少。
- **风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。**

相关研究报告

《美制造业补库在我国出口结构上得到验证——上半年进出口数据点评》20240712
 《科技改变经济的方式（下）：从科技到日常》
 20240711

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格
 宏观经济

证券分析师：朱启兵
 (8610)66229359
 qibing.zhu@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：孙德基
 (8610)66229363
 deji.sun@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

事件：6月份社会融资规模增量为32982亿元，同比少增9283亿元，略高于wind一致预期（3.2万亿元）。6月社融存量同比增长8.1%，较上月下降0.3个百分点。

社融同比少增，政府债仍是主要支撑因素。6月社融各分项中，表内融资同比少增11068亿元，表外融资同比多减399亿元，直接融资同比少增667亿元。6月社融口径人民币贷款新增21960亿元，同比少增10453亿元，防空转背景下，为提升资金使用效率，更好支持经济高质量发展，贷款逐渐转向高效率领域。6月表外融资减少1300亿元，延续负增趋势。6月企业债发行2128亿元，同比少增121亿元，季末企业债发行量回升，同比差距不大。6月政府债券增加8487亿元，同比多增3116亿元，6月政府债发行节奏放缓，但仍是社融的主要支撑因素。

图表 1. 新增社融构成和变化（单位：亿元）

6月	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	32,982.00	21,960.00	-806.00	-1.00	748.00	-2,047.00	2,128.00	154.00	8,487.00
同比	(9,283)	(10,453)	(615)	55	902	(1,356)	(121)	(546)	3,116
环比	12,334	13,763	(319)	8	524	(717)	1,843	43	(3,779)
1-6月合计	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	181,000	124,600	(80)	(917)	3,098	(2,365)	14,100	1,214	33,400
同比	(34,500)	(31,500)	(162)	(1,660)	2,870	(3,219)	2,370	(3,382)	(393)

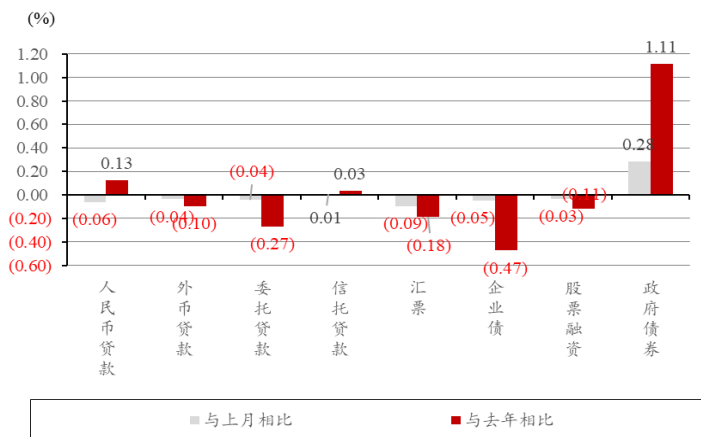
资料来源：Wind，中银证券

图表 2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

6月	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	21,154	(1,300)	2,282	10,846
同比	(11,068)	(399)	(667)	2,851
环比	13,444	(185)	1,886	(2,811)
1-6月合计	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	124,520	(184)	15,314	41,350
同比	(31,662)	(2,009)	(1,012)	183

资料来源：Wind，中银证券

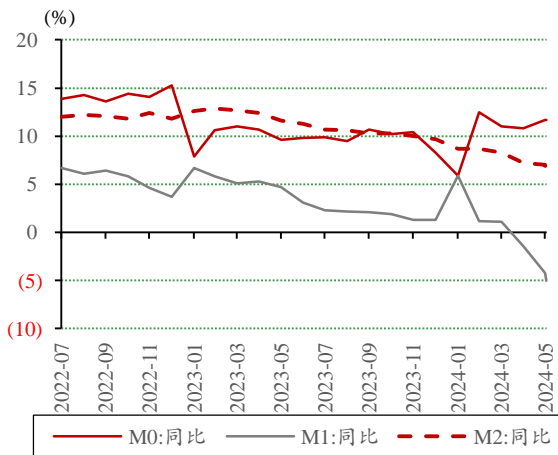
图表 3. 社融存量结构变化



资料来源：Wind，中银证券

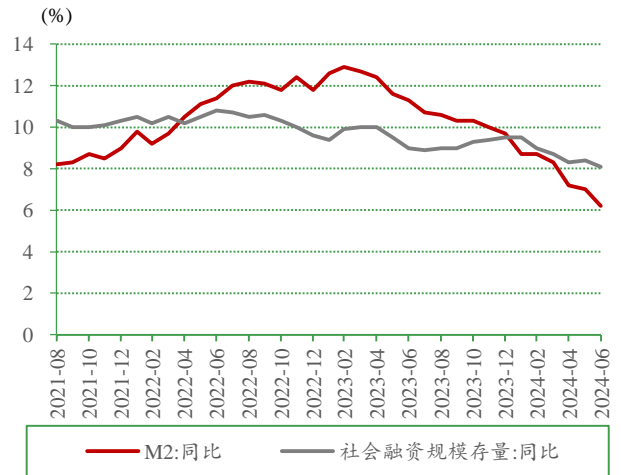
M1 仍维持负增长，暂停手工补息影响仍存。6月M2同比增长6.2%，较上月下降0.8个百分点；M1同比下降5.0%，较上月下降0.8个百分点，暂停手工补息影响仍在持续；M0同比增长11.7%，较上月持平。6月M2-M1剪刀差维持不变为11.2%，企业信贷不强是拖累M2的主要因素。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源: Wind, 中银证券

图表 5. 社融与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中银证券

短贷支撑企业贷款，居民企业中长贷均偏弱。6月新增贷款21300亿元，同比少增9200亿元，季末票据到期高峰，以票冲量现象仍旧存在，中长期贷款依然偏弱。企业部门方面，企业贷新增16300亿元，同比少增6503亿元，其中企业中长贷同比少增6223亿元，票据同比少减428亿元。居民部门方面整体偏弱，居民贷增加5709亿元，同比少增3930亿元，6月居民中长贷同比少增1428亿元、短贷同比少增2443亿元，环比季节性均有所改善，但同比仍有压力。

图表 6. 新增贷款变化 (单位: 亿元)

6月	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
新增	21,300	8,778	12,902	5,709	16,300	(1,417)
同比	(9,200)	(2,764)	(7,661)	(3,930)	(6,503)	545
环比	11,800	6,163	7,388	4,952	8,900	(1,780)
1-6月合计	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
新增	132,700	30,424	92,600	14,600	110,000	3,889
同比	5,912	(810)	1,463	(3,761)	4,703	1,942

资料来源: Wind, 中银证券

企业存款大幅同比少增。6月居民存款增加21400亿元，同比少增5336亿元，企业存款增加10000亿元，同比少增10601亿元；6月财政存款减少8193亿元，同比少减2303亿元。6月企业存款大幅同比少增，环比有所改善，说明暂停手工补息影响仍然存在但正在边际减弱。6月政府债务融资放缓，财政支出力度加码，财政存款大幅减少。

图表 7. 新增存款变化 (单位: 亿元)

6月	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	24,600	21,400	10,000	(8,193)	(1,800)	3,193
同比	(12,500)	(5,336)	(10,601)	2,303	1,520	(386)
环比	7,800	17,200	18,000	(15,826)	(13,400)	1,826
1-6月合计	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	114,600	92,700	(14,500)	(2,434)	22,100	16,734
同比	(86,391)	(26,400)	(64,100)	(2,309)	11,300	8,116

资料来源: Wind, 中银证券

6月新增社融略高于市场预期，但信贷减少拖累社融同比少增，下半年社融增速主要仍取决于政府债券。我们认为后期关注点主要包括：

1. 社融信贷方面，6月数据显示出贷款是社融同比少增的主要拖累，政府债券仍是社融主要支撑，后续继续关注政府发债力度，建议关注房地产及地方政府化债等政策的边际变化；
2. 货币政策方面，央行启用临时正回购工具，货币政策全面转向价格型工具，防风险因素纳入政策考虑，随着资金价格波动区间进一步收窄，流动性充裕的局面可能会发生改变回归中性；
3. 在金融时报多次吹风“当货币信贷增长已由供给约束转为需求约束时，需要逐步淡化对金融总量指标的关注，更加注重发挥利率调控的作用”的背景下，金融数据以及信贷脉冲的指示意义变得有限，需进一步关注政府债发行节奏与力度以及市场流动性水平。

风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371