

# 社融总体表现平稳，“挤水分”效应持续释放

## ——2024年6月社融数据点评

### 摘要

- **社融增速继续走低，新增人民币贷款连续少增。**从社融存量看，6月末，社融存量同比增长8.1%，增速较5月末下降0.3个百分点。从社融增量看，6月社会融资规模增量约为3.3万亿元，略高于wind一致预测，较上年同期少增9283亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加2.2万亿元，同比少增约1.05万亿元，连续8个月同比少增。6月社融数据表现总体平稳，上半年总量金融数据偏弱除有效需求不足之外，也有数据“挤水分”的技术性因素，后续随着数据“挤水分”效应逐步释放，加之政策导向下金融加大精准滴灌，国内社融增速有望逐步企稳回升。
- **直接融资同比多增，表外融资同比多减。**从社融结构看，直接融资占比较去年同期升高，政府债券同比多增，企业债券融资同比小幅少增。其中，6月，新增政府债券融资8487亿元，同比多增3116亿元，地方政府债券发行节奏再度放缓，但后续有望提速；企业债券净融资2128亿元，同比少增121亿元，城投债发行依然受限。表外融资同比多减，未贴现的银行承兑汇票同比多减较多。
- **企业、居民贷款同比继续少增，票据融资冲量幅度减小。**1-6月，人民币贷款增加13.27万亿元，其中，企（事）业单位贷款增加11.00万亿元，住户贷款增加14600亿元。6月单月，企（事）业单位贷款增加1.63万亿元，其中，短期贷款增加6700亿元，同比少增749亿元，中长期贷款增加9700亿元，同比少增6233亿元，一方面因企业信心仍有待提振，另一方面与信贷供给端“挤水分”有关。预计随着政府收储托底房地产进度加快，财政政策加快落地，企业融资需求有望继续改善；票据融资减少393亿元，但同比少减428亿元，信贷需求偏弱背景下银行票据冲量行为仍存在；住户贷款增加5709亿元，同比少增3930亿元，其中，短期贷款增加2471亿元，同比少增2443亿元，中长期贷款增加3202亿元，同比少增1428亿元，均是连续五个月同比少增，居民消费意愿仍有待提振。随着促消费措施逐步落地，暑期出行旺季到来，加之地产政策优化措施不断落地，居民贷款有望逐步企稳回升。
- **M2、M1增速继续走低，人民币存款同比少增。**6月末，M2同比增长6.2%，增速较上月末回落0.8个百分点，较上年同期低5.1个百分点，M1同比下降5.0%，增速分别比上月末和上年同期低0.8和8.1个百分点。6月，人民币存款增加2.46万亿元，同比少增1.25万亿元，主要是企业存款同比少增较多。6月，非金融企业存款增加1万亿元，同比少增1.06万亿元，连续5个月同比少增，企业投资高息存款的套利行为逐渐得到纠正，存款搬家现象有所延续；住户存款增加2.14万亿元，同比少增5336亿元，连续4个月同比少增，或与房贷提前偿还有关。M1与M2剪刀差为11.2个百分点，较上月持平，预计M2增速保持平稳，随着政策组合拳落地、资金使用效率不断提升，企业预期改善有望带动M1增速回升。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，需求恢复不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 短期利率走廊逐步形成，美国通胀继续走弱（2024-07-12）
2. CPI超预期走弱，PPI同比如期回升——6月通胀数据点评（2024-07-11）
3. 央行借入国债，美国部分数据偏弱（2024-07-06）
4. 需求不足问题持续，政策效应有待释放——6月PMI数据点评（2024-07-02）
5. 新消费迎发展机遇，日元持续贬值引关注（2024-06-28）
6. 金融加力支持实体，美国零售数据走弱（2024-06-23）
7. 投资、生产增速走低，消费增速回升——2024年5月经济数据点评（2024-06-18）
8. 直接融资较强，信贷融资偏弱——5月社融数据点评（2024-06-16）
9. 地产去库加快脚步，美国通胀数据走弱（2024-06-16）
10. CPI走势平稳，PPI同比回升——5月通胀数据点评（2024-06-13）

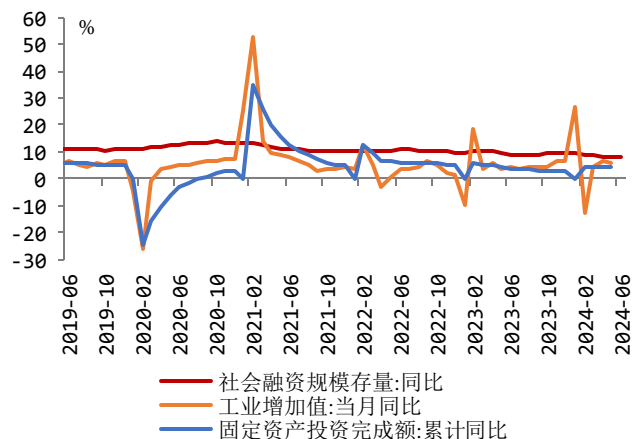
2024年6月，社会融资规模同比少增，其中直接融资同比多增，新增人民币贷款同比少增，表外融资同比多减。贷款方面，企业部门短期、中长期贷款同比继续少增，或与信心偏弱和打击资金空转有关；居民部门短期和中长期贷款同比均少增，居民信心仍有待提振。6月社融数据表现总体平稳，上半年总量金融数据偏弱除有效需求不足之外，也有数据“挤水分”的技术性因素。后续随着数据“挤水分”效应逐步释放，加之政策导向下金融加大精准滴灌，国内社融增速有望逐步企稳回升。

## 1 社融增速继续走低，新增人民币贷款连续少增

6月社融同比少增，新增人民币贷款连续8个月同比少增。2024年6月末社会融资规模存量为395.11万亿元，同比增长8.1%，增速较5月末下降0.3个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为245.93万亿元，同比增长8.3%，增速较前值回落0.6个百分点。从结构看，6月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.75%，同比高0.13个百分点，较前值高0.05个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.42%，同比低0.1个百分点，较前值低0.02个百分点。从社融增量看，2024年上半年社会融资规模增量累计为18.1万亿元，比上年同期少3.45万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.46万亿元，同比少增3.14万亿元。6月单月，社融增量为3.3万亿元，略高于wind一致预测，较上年同期少增9283亿元，较2022年同期少增18944亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加2.2万亿元，同比少增约1.05万亿元，连续8个月同比少增，且较2022年同期少增8580亿元。

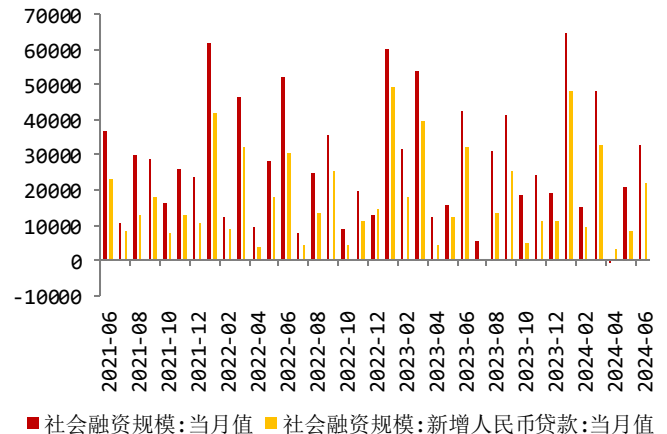
当前总量金融数据偏弱应理性看待，除融资需求偏弱之外，也有数据“挤水分”的技术性因素。6月19日，中国人民银行行长潘功胜在陆家嘴论坛上指出，目前我国宏观金融总量规模已经很大，金融总量增速有所下降也是自然的，与我国经济从高速增长转向高质量发展是一致的，同时很多存量贷款效率不高，盘活低效存量贷款和新增贷款对经济增长的意义本质上是相同的。此外，未来金融将加大对实体经济的精准滴灌，6月末，中国人民银行等七部门联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》，将全力做好科技金融大文章，引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技，以高质量科技金融服务助力实现高水平科技自立自强。预计后续随着数据“挤水分”效应逐步释放，加之政策导向下金融加大精准滴灌，国内社融增速有望逐步企稳回升。

图 1：社融存量同比增速走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：6 月新增社融同比少增



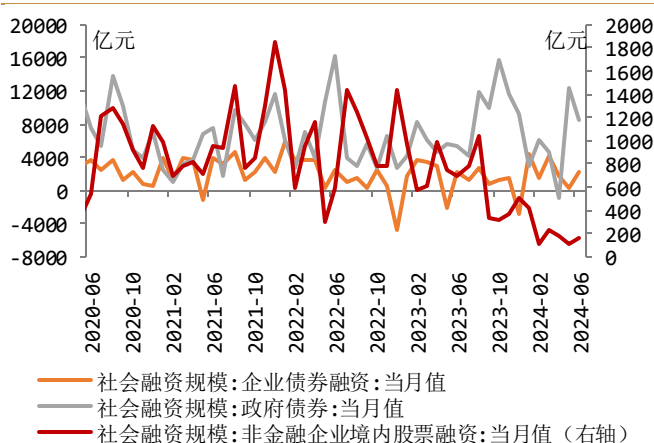
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 直接融资同比多增，表外融资同比多减

从社融结构看，直接融资占比较去年同期升高，政府债券同比多增，企业债券融资同比小幅少增。2024年6月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为66.58%，较5月份占比提升26.88个百分点，但较去年同期占比下降10.1个百分点；6月，新增直接融资10769亿元，同比多增2449亿元，环比少增1893亿元，比2022年同期少增8382亿元，新增直接融资占比较5月下降28.7个百分点至32.65%，但较去年同期占比回升13个百分点。从分项看，政府债券同比多增，企业债券融资同比少增，非金融企业境内股票融资同比少增。6月新增政府债券融资8487亿元，同比多增3116亿元，但同比2022年同期少增7729亿元，环比少增3779亿元。6月地方政府债券发行节奏再度放缓，地方政府共发行债券6714亿元，环比减少2322亿元，同比减少1588亿元，新增专项债发行3327亿元，环比减少1057亿元、同比减少711亿元，新增一般债发行405亿元，环比减少31亿元、同比减少372亿元，再融资债发行2983亿元，环比减少1233亿元、同比减少505亿元。6月地方专项债券发行节奏再度放缓，或主要因为各地项目安排承压。截至6月末地方专项债发行总额约15737亿元，占全年发行进度约40.4%，未来几个月发行节奏仍有望加快。**企业债券方面**，6月企业债券净融资2128亿元，同比少增121亿元，环比多增1843亿元，较2022年同期少增218亿元。城投债发行依然受限，Wind数据显示，2024年6月，产业债净融资1670.14亿元，较去年同期增长1601.9亿元；城投债（wind口径）净融资123.51亿元，较去年同期少增1393.14亿元；国内房地产开发企业发行境内信用债合计融资259.6亿元，环比上升30.68%，同比下降34.23%。6月，非金融企业境内股票融资154亿元，同比少增546亿元，环比多增43亿元，较2022年同期少增435亿元。

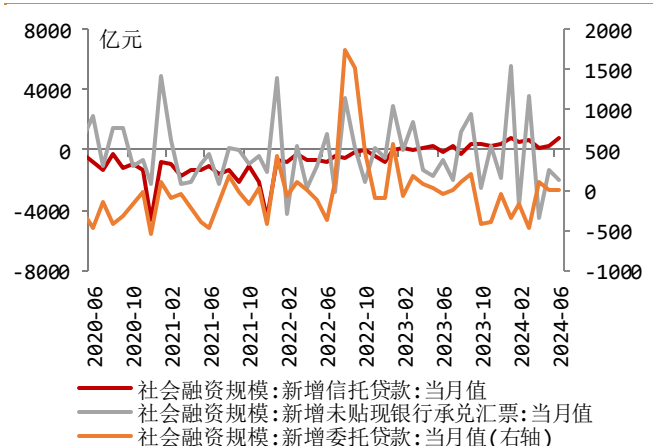
**表外融资同比多减，未贴现的银行承兑汇票同比多减较多。**6月，表外融资减少1300亿元，同比多减399亿元，环比多减185亿元。6月，委托贷款减少1亿元，同比少减55亿元；信托贷款增加748亿元，同比多增902亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2047亿元，同比多减1356亿元。未贴现的银行承兑汇票同比多减较多，或主要与近期防资金空转的监管加强有关。

图3：6月直接融资各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

图4：6月表外融资分项表现

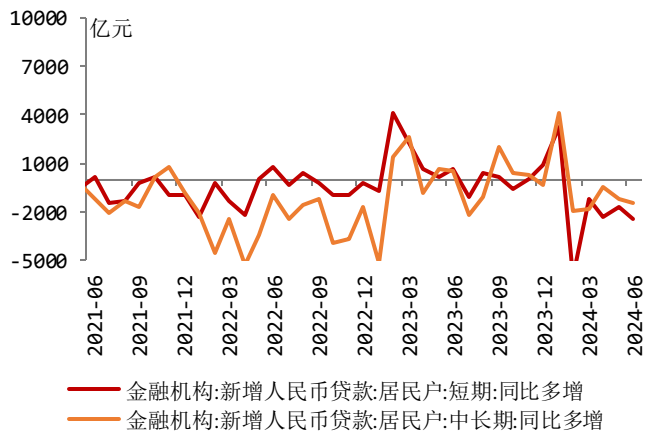


数据来源：wind、西南证券整理

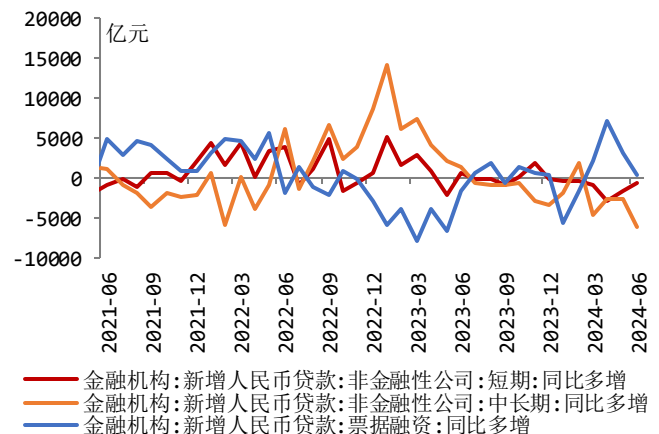
### 3 企业、居民贷款同比继续少增，票据融资冲量幅度减小

**企业短期、中长期贷款同比均少增，票据融资冲量小幅延续。**1-6月，人民币贷款增加13.27万亿元。其中，企（事）业单位贷款增加11.00万亿元，其中，短期贷款增加3.11万亿元，中长期贷款增加8.08万亿元，票据融资减少3440亿元；非银行业金融机构贷款增加3889亿元。6月单月，企（事）业单位贷款增加16300亿元，其中，短期贷款增加6700亿元，同比少增749亿元，同比2022年少增206亿元；中长期贷款增加9700亿元，同比少增6233亿元，同比2022年少增4797亿元，一方面因企业信心仍有待提振，另一方面与信贷供给端“挤水分”有关；票据融资减少393亿元，但同比少减428亿元，信贷需求偏弱背景下银行票据冲量行为仍存在，但较2022年同期多减1189亿元。2024年6月制造业采购经理人指数较5月持平于49.5%，持续两个月收缩区间，6月新订单指数为49.5%，持续两个月位于收缩区间，从生产端看，6月生产指数较上月下降0.2个百分点至50.6%，但连续四个月保持扩张之势，企业预期小幅回暖仍比较乐观，就业市场保持稳定。预计随着政府收储托底房地产进度加快，财政政策加快落地，企业融资需求有望继续改善。

**居民端短期和中长期贷款连续5个月同比少增，居民消费意愿仍有待提振。**1-6月，住户贷款增加14600亿元，其中，短期贷款增加2764亿元，中长期贷款增加11800亿元。6月单月，住户贷款增加5709亿元，同比少增3930亿元，其中，短期贷款增加2471亿元，同比少增2443亿元。居民短期贷款连续五个月同比少增，居民消费需求依然较为疲弱，星图数据显示，2024年618期间全网销售总额为7428亿元，对比去年的数据已经出现了明显的负增长。此外，与“五一”假期相比，端午假期消费恢复程度也偏弱。中长期贷款增加3202亿元，同比少增1428亿元。居民中长期贷款也是连续五个月同比少增，居民购房意愿依然偏弱。尽管核心一二线城市新政持续释放利好信号，但6月房地产市场依然呈现新房表现偏弱，二手房延续“以价换量”的特点。据克而瑞数据，6月重点30城商品住宅整体成交面积环比增长17%，同比下降19%，重点22城二手房成交面积环比增长7%，同比增长24%。消费方面，6月中旬，国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》的通知，要求围绕居民吃穿住用行等传统消费和服务消费，培育餐饮、文旅体育、购物、大宗商品、健康养老托育、社区等六大消费新场景，制定一系列政策举措，加速推动消费场景应用升级和数字赋能，进一步培育和壮大消费新增长点，加之暑假出行消费旺季在即，有望助力居民消费信贷需求回升；地产方面，6月24日，住房城乡建设部、金融监管总局联合召开保交房政策培训视频会议，开展保交房相关政策解读培训，指导各地切实做好保交房工作，保障购房人合法权益，促进房地产市场平稳健康发展；25日，中国人民银行货币政策委员会2024年第二季度例会指出，充分认识房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台金融政策措施落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。随着促消费措施逐步落地，暑期出行旺季到来，加之地产政策优化措施不断落地，居民贷款有望逐步企稳回升。

**图 5：居民部门中长期贷款同比少增**


数据来源: wind、西南证券整理

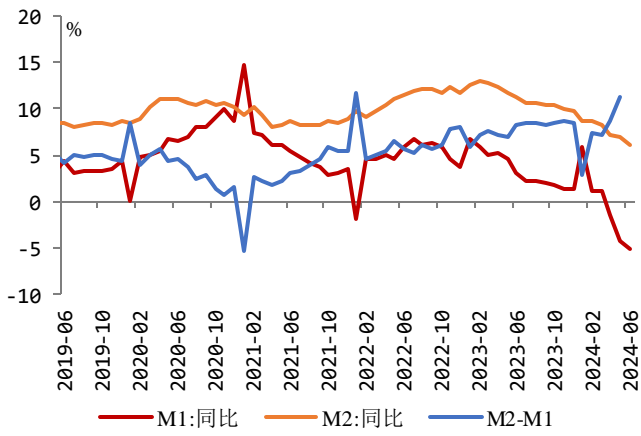
**图 6：企（事）业单位中长期贷款同比少增**


数据来源: wind、西南证券整理

## 4 M2、M1 增速继续走低，人民币存款同比少增

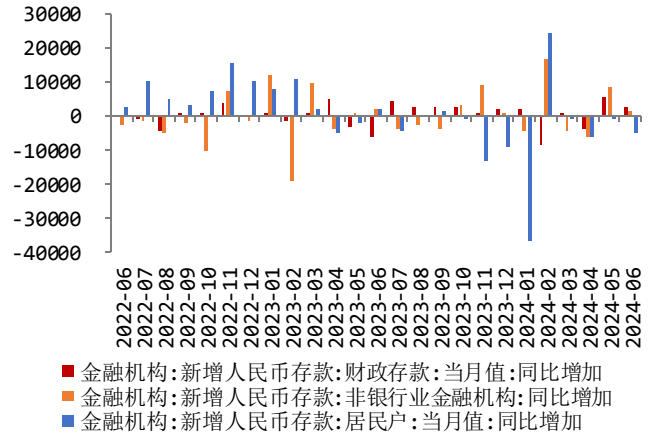
**M2、M1 同比继续走低，剪刀差持平上月，企业存款同比少增较多。**6月末，广义货币(M2)余额 305.02 万亿元，同比增长 6.2%，增速较上月末回落 0.8 个百分点，较上年同期低 5.1 个百分点。6月末，本外币存款余额 301.68 万亿元，同比增长 5.97%，增速较前值回落 0.52 个百分点。6月末人民币存款余额 295.72 万亿元，同比增长 6.14%，增速较前值回落 0.54 个百分点。1-6月，人民币存款增加 11.46 万亿元。其中，住户存款增加 9.27 万亿元，非金融企业存款减少 1.45 万亿元，财政性存款减少 2434 亿元，非银行业金融机构存款增加 2.21 万亿元。6月单月，人民币存款增加 2.46 万亿元，同比少增 1.25 万亿元，主要是企业存款同比少增较多。其中，非金融企业存款增加 1 万亿元，同比少增 1.06 万亿元，连续 5 个月同比少增，企业投资高息存款的套利行为逐渐得到纠正，存款搬家现象有所延续；住户存款增加 2.14 万亿元，同比少增 5336 亿元，连续 4 个月同比少增，或与房贷提前偿还有关；财政性存款减少 8193 亿元，同比少减 2303 亿元；非银行业金融机构存款减少 1800 亿元，同比少减 1520 亿元。狭义货币(M1)余额 66.06 万亿元，同比下降 5.0%，增速分别比上月末和上年同期低 0.8 和 8.1 个百分点。M1 同比增速继续走低，M1 与 M2 剪刀差为 11.2 个百分点，较上月持平。除了与企业预期偏弱有关外，也和暂停手工补息、银行存款往理财搬家、财政发力偏慢等因素有关。后续随着房地产相关政策逐步落地，有望带动整体地产销售企稳，同时财政政策发力，以及三中全会召开后，也有望带动企业经营活力。后续货币政策有望保持稳健基调，结构性货币政策工具精准发力，预计 M2 增速保持平稳，随着政策组合拳落地、资金使用效率不断提升，企业预期改善有望带动 M1 增速回升。

图 7：6 月 M1 同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：6 月居民存款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn



---

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---