

## 2024年6月金融数据点评

## 货币金融数据的三条线索

## 证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
常艺馨	投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 平安观点：

7月12日晚间，中国人民银行公布2024年6月金融数据统计报告。

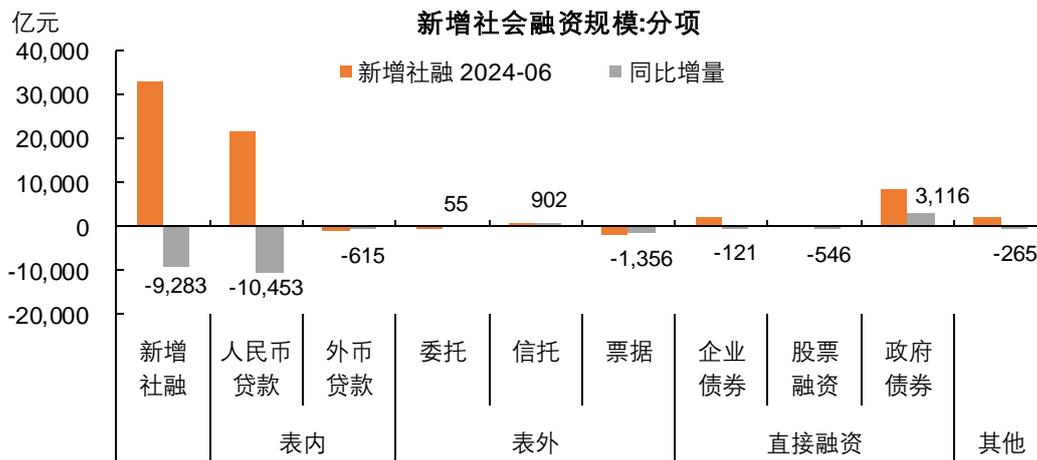
- 信贷回落拖累社融。**6月新增社融同比少增9000多亿元，社融存量同比增长8.1%，再创历史新低。结构上：**1) 信贷融资偏弱**，较去年同期减少1.1万亿元，拖累社融增速0.37个百分点。**2) 政府债券融资提速**，拉动社融存量增速0.06个百分点。假设地方专项债按已公布的三季度计划发行，国债剩余额度在三四季度均匀发行，则三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较去年同期高1.5万亿，对社融仍有较强支撑。**3) 其他分项**中，表外委托信托贷款同比多增957亿元，存在小幅支撑；而表外票据融资同比减少，企业债券融资和股票融资均同比少增，合计同比少增2000多亿元，形成一定拖累。
- 企业中长贷投放趋缓。**6月人民币贷款存量同比增速为8.8%，较上月的历史低点再回落0.5个百分点。**1) 企业贷款同比缩量**，对贷款增速的拖累增加0.4个百分点。“手工补息”对企业短期贷款的拖累边际减弱，但企业中长期贷款同比减少6200多亿元，加快收缩。一方面，从PMI数据看，企业融资需求依然不足；另一方面，政策对信贷的支持力度或有减弱。6月政策性银行PSL净归还规模达到1274亿元，为历史同期最高。**2) 居民贷款增速回落**，对贷款增速的拖累增加0.2个百分点。拆分来看，消费类贷款继续探底，住户经营性贷款跟随企业贷款较快回落。6月住户部门经营贷款同比减少近2700亿元，存量增速回落1.6个百分点，至12.2%；消费贷款同比减少1400多亿元，存量同比增速回落0.3个百分点，至0.7%。**3) 票据“冲量”边际趋弱**，对贷款增速支撑减弱。6月票据融资对贷款增速的边际拉动仅0.01个百分点，不及4月的0.32个百分点。
- 货币供应量和存款数据包含以下三条线索：第一，“M1-M2增速差”仍处低位，经济内生活力待巩固。**6月M1同比增速回落0.8个百分点至-5.0%，M2同比增速回落0.8个百分点至6.2%，二者续创有统计以来的历史新低。“M1-M2增速差”是经济周期中的领先指标，因其既能够反映企业信贷扩张和利润改善情况，又能够反映居民消费和储蓄搬家情况，领先PPI增速三到四个季度。6月“M1-M2增速差”为11.2%，持平于近十年历史低位，经济内生活力待巩固，价格持续上行的支撑不足。**第二，居民存贷款同步减少，“超额储蓄”向消费的转换仍然不足。**上半年新增居民存款较去年同期低2.6万亿元，是否意味着“超额储蓄”向消费转移？我们认为还有待商榷：一方面，2024年上半年新增居民贷款规模较去年同期减少1.3万亿元，存贷款同步缩量，居民或通过提前偿贷“去杠杆”。另一方面，新增存款规模的减少与理财规模的膨胀同时出现。据证券时报记者统计，截至6月末，10家代表性理财机构固收类产品规模相比年初增长约1.23万亿元。**第三，以金融数据推测，6月广义财政支出或继续提速。**我们用近一年“社融中的政府债净融资:同比增量-财政存款:同比增量”表征财政资金的投放力度，测算出6月的财政资金投放力度较5月增加5500多亿元，该指标和广义财政支出的同比增速基本同步。

## 一、信贷回落拖累社融

2024年6月新增社融规模约3.3万亿元，同比少增9000多亿元。6月末社融存量同比增长8.1%，再创历史新低。结构上：

- 信贷融资偏弱，拖累社融增速0.37个百分点。**作为社融的主体部分，6月社融口径信贷新增规模约2.1万亿元，较去年同期减少1.1万亿元，为2021年以来同期最低，是新增社融主要拖累所在。
- 政府债券融资提速，拉动社融存量增速0.06个百分点。**6月政府债净融资规模约0.85万亿，较去年同期高3000多亿元，达到有统计以来的历史同期次高点（仅低于2022年同期）。据企业预警通统计，截至7月11日，三季度地方债计划发行规模已达到2.7万亿；同时，截止6月末两会安排的国债剩余发行规模约2.8万亿，特殊再融资债券也有增量发行的可能性。假设地方专项债按已公布的计划发行，国债剩余额度在三四季度均匀发行，则三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较去年同期高1.5万亿，对社融仍有较强支撑。
- 其他分项中，表外委托信托贷款融资合计新增747亿元，同比多增957亿元，存在小幅支撑；而表外票据融资同比减少，企业债券融资和股票融资均同比少增，合计同比少增2000多亿元，形成一定拖累。**

图表1 2024年6月新增社融及各分项规模



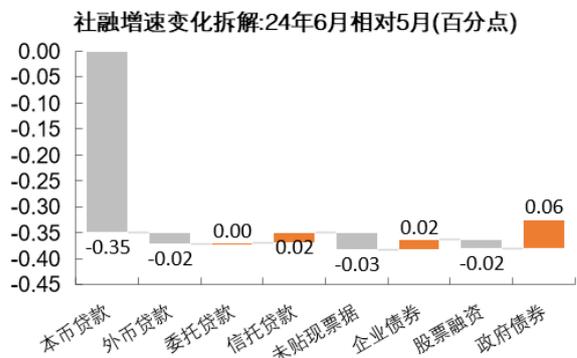
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 其他类包括贷款核销、存款类机构资产支持证券等分项

图表2 2024年6月社融存量 and 贷款增速创历史新低



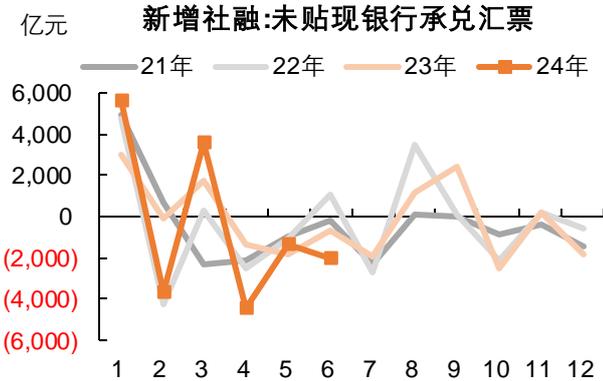
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年6月社融同比回落，表内信贷拖累较大



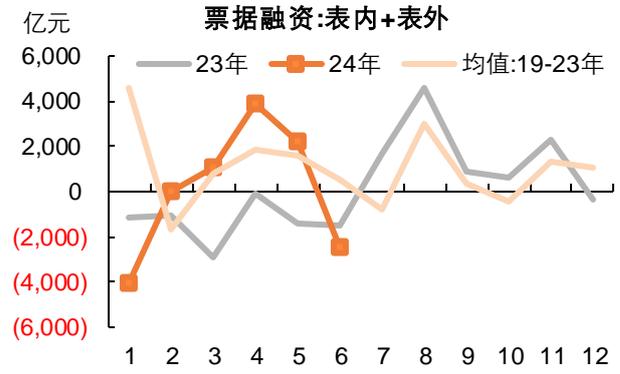
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 分项四舍五入, 总数或有差异

图表4 2024年6月末贴现票据同比多减



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年6月表内外新增票据规模低于去年



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、企业中长贷投放趋缓

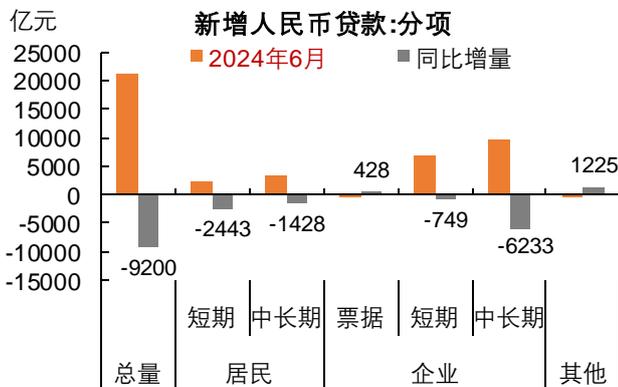
**贷款增速回落。**2024年6月新增人民币贷款 2.13 万亿元，同比减少 9200 亿元；贷款存量同比增速为 8.8%，较上月的历史低点再回落 0.5 个百分点。

**信贷结构不佳。1) 企业贷款同比缩量，对贷款增速的拖累增加 0.4 个百分点。**相比去年同期，企业短期贷款减少 749 亿元，“手工补息”的负面影响边际减弱。企业中长期贷款同比减少 6200 多亿元，加快收缩（4-5 月同比少增 2600 多亿元）。一方面，当前企业融资需求依然不足。历史上，PMI 数据与制造业贷款需求指数呈正向相关联，6 月制造业 PMI 指数持平于 49.5%，贷款实需有待巩固和提升；另一方面，政策信贷支持力度或有减弱。2024 年 6 月，国家开发银行、进出口银行、农业发展银行 PSL 净归还规模达到 1274 亿元，为历史同期最高。

**2) 居民贷款增速回落，对贷款增速的拖累增加 0.2 个百分点。**6 月居民贷款新增规模近 5700 亿元，同比减少近 3900 亿元。拆分来看，6 月住户部门经营贷款同比减少近 2700 亿元，存量增速回落 1.6 个百分点，至 12.2%；消费贷款同比减少 1400 多亿元，存量同比增速回落 0.3 个百分点，至 0.7%。消费类贷款继续探底，住户经营性贷款跟随企业贷款较快回落。

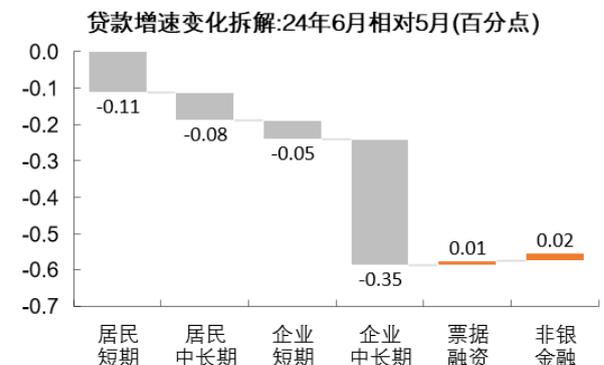
**3) 票据“冲量”边际趋弱，对贷款增速支撑减弱。**6 月票据融资减少 393 亿元，较去年同期少减 428 亿元；票据融资对 6 月贷款增速的边际拉动仅 0.01 个百分点，不及 4 月的 0.32 个百分点。

图表6 2024年6月新增人民币贷款规模同比减少



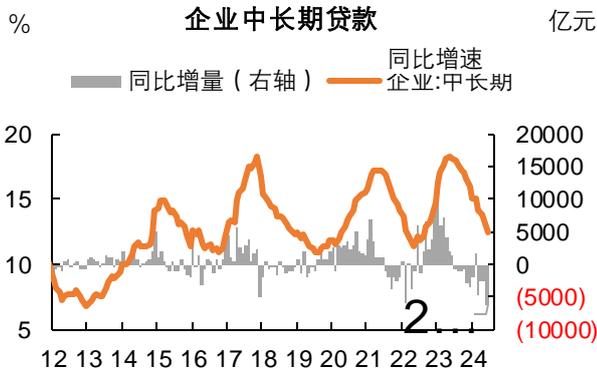
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 6月企业贷款对贷款增速的拖累约 0.4 个百分点



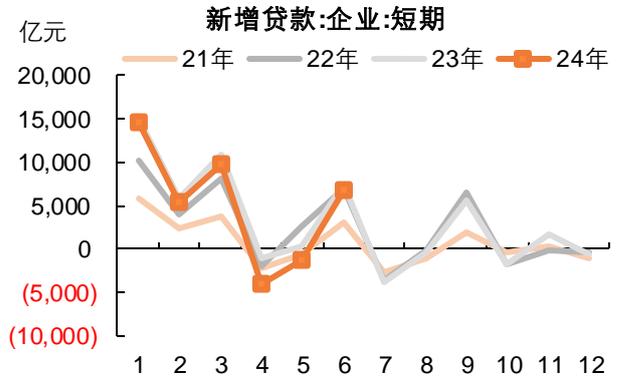
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2024年6月新增企业中长期贷款同比缩量



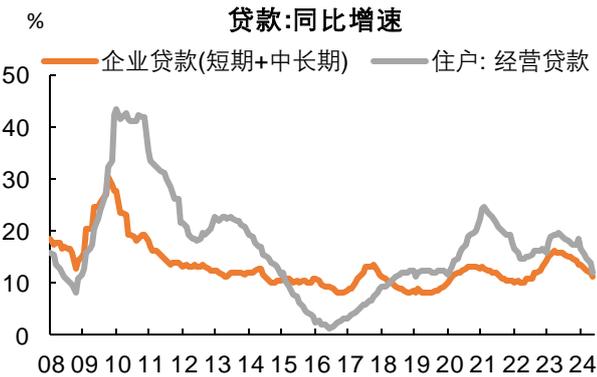
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2024年6月企业短期存款逐步接近去年同期



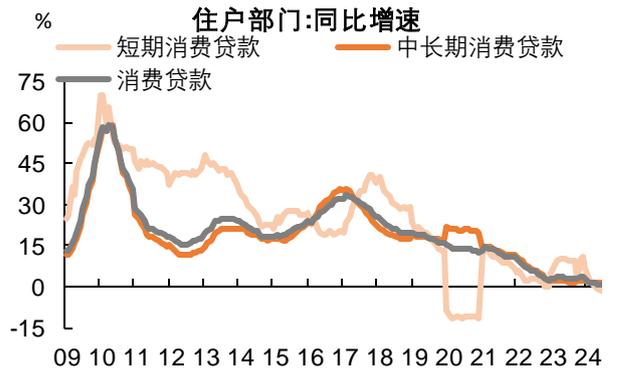
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2024年6月住户经营贷款增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 2024年6月居民消费贷同比增速为0.7%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、货币供应增速再放缓

货币供应量和存款数据中包含以下三条线索：

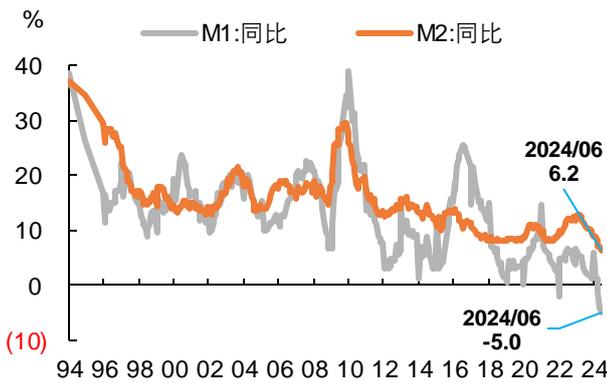
**第一，“M1-M2 增速差”仍处低位，经济内生活力待巩固。**2024年6月，M1 同比增速回落 0.8 个百分点至-5.0%，M2 同比增速回落 0.8 个百分点至 6.2%，二者续创有统计以来的历史新低。“M1-M2 增速差”是经济周期中的领先指标之一，因其既能够反映企业信贷扩张和利润改善情况（企业活期存款相对定期存款的变化），又能够反映居民消费和储蓄搬家情况（居民存款向企业活期存款转移），其领先 PPI 增速三到四个季度。2024年6月“M1-M2 增速差”为 11.2%，持平于近十年历史低位，经济内生活力待巩固，价格持续上行的支撑不足。

**第二，居民存贷款同步减少，“超额储蓄”向消费的转换仍然不足。**2024年上半年，新增居民存款规模合计达到 9.3 万亿元，较去年同期低 2.6 万亿元。居民存款同比少增，是否意味着“超额储蓄”向消费转移？我们认为还有待商榷。原因在于：一方面，2024年上半年新增居民贷款规模较去年同期减少 1.3 万亿元，存贷款同步缩量，居民或通过提前还贷“去杠

杆”。另一方面，新增存款规模的减少与理财规模的膨胀同时出现。据证券时报记者统计<sup>1</sup>，截至6月末，包括招银理财、信银理财、光大理财、浦发理财、平安理财等5家股份行理财公司，以及工银理财、中银理财、农银理财、建信理财和交银理财在内的10家机构，理财规模合计16.1万亿元；10家机构的固收类产品规模相比年初增长约1.23万亿元。

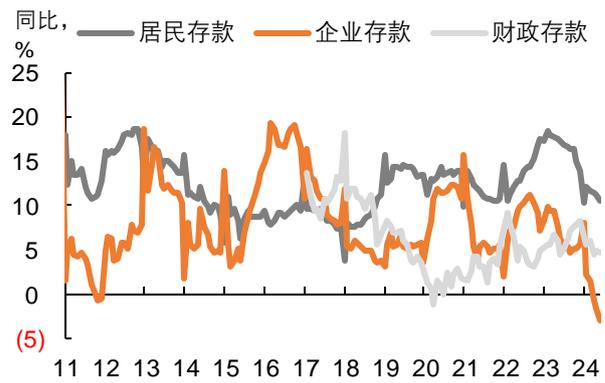
**第三，以金融数据推测，6月广义财政支出将继续提速。**6月政府债净融资规模同比多增，新增财政存款规模高于近五年同期均值。我们用近一年“社融中的政府债净融资:同比增量 - 财政存款:同比增量”表征财政资金的投放力度，测算出6月的财政资金投放力度较5月增加5500多亿元，连续两个月回升；该指标和广义财政支出的同比增速基本同步，故可推测6月财政支出力度边际提升。

图表12 2024年6月M1和M2增速同步回落



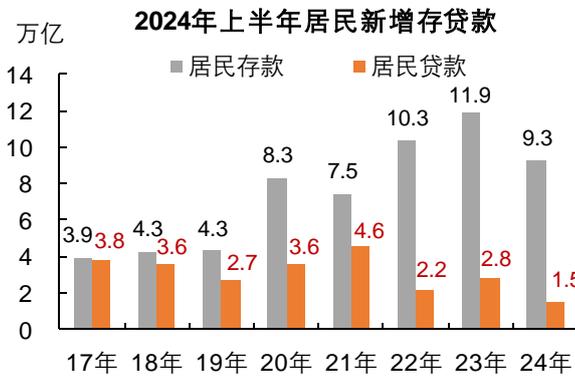
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2024年6月居民、企业和财政存款增速均回落



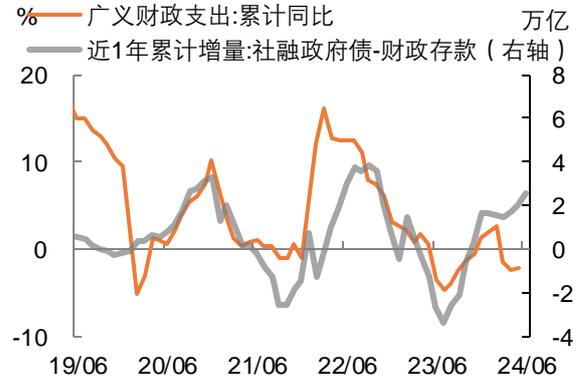
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 2024年上半年新增居民存款和贷款均低于去年



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 6月广义财政支出增速或继续提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

<sup>1</sup> [https://www1.cs.com.cn/yh/04/202407/t20240712\\_6424131.html](https://www1.cs.com.cn/yh/04/202407/t20240712_6424131.html)

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层