

## 宏观

## 表现不佳但符合预期

——2024年6月金融数据点评

2024年7月14日

宏观研究/事件点评

## 相关报告:

## 分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

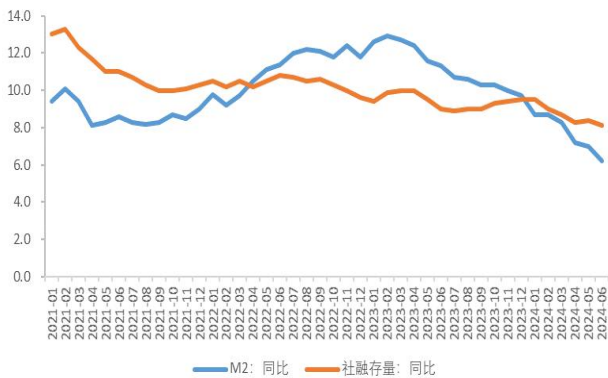
## 投资要点:

- 6月社融总体表现不佳但符合预期，有如下特征：一是政策驱动下信贷边际改善，但改善程度有限。在“平滑信贷”和信贷需求“换挡”的背景下，持续性可能不足。新增表外票据、债券、住户贷款等偏弱也显示实体经济活力尚待改善。二是政府债券发行节奏依然偏慢，或受项目端的约束。三是金融“挤水分”现象依然存在，但影响程度减弱。
- 新增社融基本符合预期。6月社融新增3.30万亿元（前值2.06万亿元，万得一致预期值3.22万亿元）。6月末社融存量同比增长8.1%（前值8.4%，万得一致预期值8.1%）。6月新增社融同比减少9260亿元，环比增加1.23万亿元，改善幅度不及5月。
- 信贷边际改善但力度有限。6月社融口径新增人民币贷款2.20万亿元，较2016-2019年同期均值增长43.7%（5月为-26.21%），较2020-2023年同期均值下降16.5%（5月为-45.6%）。从上述偏离度看，6月信贷表现要好于5月，但不及2020-2023年同期表现。6月央行部署保障性住房再贷款推进工作、加快推进科技创新再贷款落地，对信贷起到了较好的支撑。
- 企业贷款表现好于住户贷款。6月企业贷款新增1.63万亿元，同比减少6503亿元，环比增加8900亿元，环比增幅强于季节性。其中企业短期贷款表现好于中长期贷款，贷款好于票据融资。6月住户贷款5709亿元，同比减少3930亿元，环比增加4952亿元，同比及环比表现均不及5月。
- 表外票据、债券融资显示实体融资意愿依然偏弱。6月企业新增表外票据下降2047亿元，连续3个月下降；企业债券融资2128亿元，环比虽增加但同比表现低于2020年以来同期。
- 政府债券是社融的主要支撑项之一。6月新增政府债券8487亿元，同比多增3116亿元，环比下降3779亿元，专项债发行进度依然偏慢。
- 金融“挤水分”现象依然存在，但影响程度减弱。6月M1同比增速为-5.0%（前值-4.2%），降幅有所放缓。6月信贷增速和社融增速分别放缓0.6和0.3个百分点，相较而言，M1降幅仍偏大；6月非银新增存款虽下降1800亿元，但高于季节性（2019-2023年同期降幅在2898亿元至5568亿元之间）；企业活期存款余额降幅较上月扩大1.1个百分点。上述证据显示“挤水分”下存款依然在搬家。
- M2增速放缓至6.2%，较上月放缓0.8个百分点。M2增速放缓偏快，可能受政府债券发行以及财政支出偏慢影响。
- 风险提示：国内经济大幅回落；地缘政治风险。



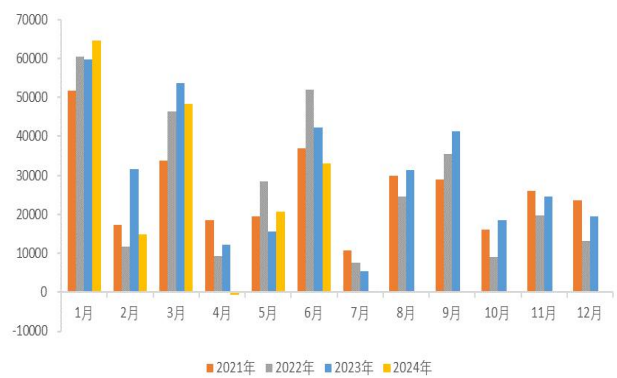


图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



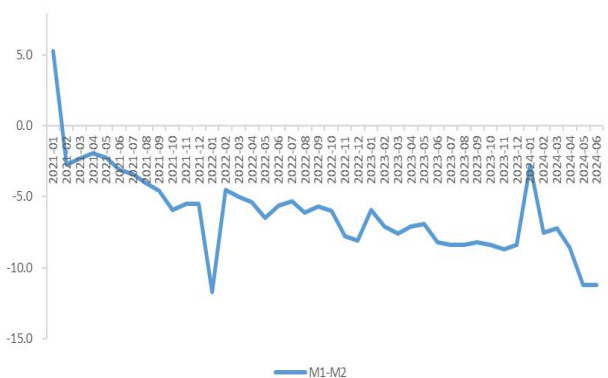
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



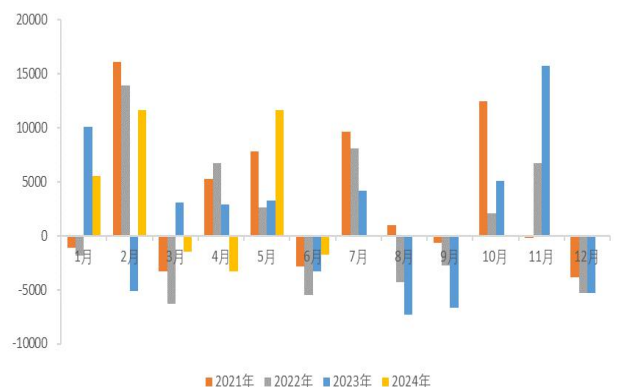
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 3：M1-M2（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 4：非银新增存款当月值（亿元）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层