

M1 同比回落的背后 ——2024年6月金融数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

投资要点

- **2024年6月，新增社融3.30万亿，新增人民币贷款2.13万亿。**社融数据略高于Wind统计的市场预期值（3.22万亿），但和去年同期相比少增了约9300亿，信贷是最主要拖累，政府债券仍是社融的最主要支撑。存量社融同比从8.4%下滑到8.1%。
- **直接融资中，6月新增政府债券融资8487亿，同比多增3116亿。**今年5月以来政府债券融资放量，源于企业和居民内生性融资需求不足的情况下，政府债券融资提速来对冲信用收缩。6月新增企业债券融资2128亿，同比少增121亿，处于近年同期的低位。除受城投债融资政策收紧的影响外，低利率环境下新增企业债券融资低位，也和企业融资需求不足有关。6月新增非金融企业股票融资154亿，同比少增546亿，主要受股权融资政策的影响。
- **再来看表外融资，6月它是同比多减的。**6月新增委托贷款、信托贷款，分别为-1亿、748亿，同比分别少减55亿和多增902亿。值得注意的是，6月新增信托贷款规模，创下2008年1月以来的新高，可能和城投债融资收紧后，城投平台转向非标融资有关。6月新增未贴现银行承兑汇票-2047亿元，同比多减1356亿，可能和叫停“手工补息”后的套利活动减少有关。
- **最后看新增人民币信贷。**6月新增人民币贷款2.13万亿，同比少增了9200亿。居民和企业的新增短期、新增中长期贷款，均同比少增。
- **其中，6月新增居民中长期贷款3202亿元，**出现季节性回升，但仍然处于最近9年的同期新低。政策放松驱动的销售脉冲式改善消退后，新增居民中长期贷款低迷的趋势预计还将延续。**新增企业中长期贷款9700亿，**同比少增6233亿元，对比历史数据看，这是仅次于前两年的历史同期第三高。除企业融资需求不足外，金融数据“挤水分”、广义财政支出偏慢导致的配套贷款较少等，可能也是拖累企业中长期贷款的因素，下半年或有改善。值得注意的是，6月新增表内票据融资-393亿，处于近年同期的中等水平，没有体现出明显的“冲量”特征，可能反映了金融业增加值核算方法变化后银行业机构冲规模的诉求下降。
- **存款方面，6月新增人民币存款2.46万亿，同比多减1.25万亿。**其中，新增居民存款2.14万亿，同比少增5336亿。新增企业存款1.0万亿，同比多减了1.1万亿。由于6月新增非银存款为-1800亿，同比只少减了1520亿，结合起来看，我们认为叫停“手工补息”导致的“存款搬家”在6月规模可能已经很小了。6月新增企业存款偏弱，主要拖累可能是商品房销售偏弱和财政支出较慢。6月新增财政存款-8193亿，源于6月是传统的财政支出大月。同比多减2303亿，和6月政府债券融资同比多增3116亿差距不足千亿，侧面反映了6月财政支出仍较为保守。
- **存款同比大幅多减，拖累M2同比从5月的7.0%下滑到6.2%。**M1同比从-4.2%进一步下降到-5.0%，主因高基数，6月其规模环比增加了1.38万亿。随着叫停“手工补息”的影响趋弱，高基数消退后，7月M1同比可能回升。
- **总的来说，6月社融主要靠政府债券融资在支撑，企业和居民的内生性融资需求仍偏弱。**对于关注度较高的M1同比低位进一步回落，高基数是主要原因，叫停“手工补息”的影响在6月前已基本被消化。从新增政府债券融资和财

相关报告

政存款看，6月财政支出力度可能继续偏保守。当前企业和居民部门仍呈信用收缩之势，财政在融资和支出两端的发力节奏，短期将是影响金融数据和经济最重要的变量。

- **风险提示：政策效果不及预期，海外地缘冲突升级。**

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。