

信贷需求“换挡”，总量增速持续放缓

——6月金融数据点评

报告日期：2024年7月14日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

政府债仍为社融同比的主要支撑

2

M1、M2同比延续回落走势

3

总量增速放缓或成常态

- 6月社会融资规模新增3.30万亿元，市场预期新增3.22万亿元，前值2.07亿元。
- 6月人民币贷款新增2.13万亿元，市场预期2.13万亿元，前值0.95万亿元。
- 6月M2同比增长6.2%，市场预期6.7%，前值7.0%；M1同比下降5.0%，市场预期下降5.4%，前值下降4.2%

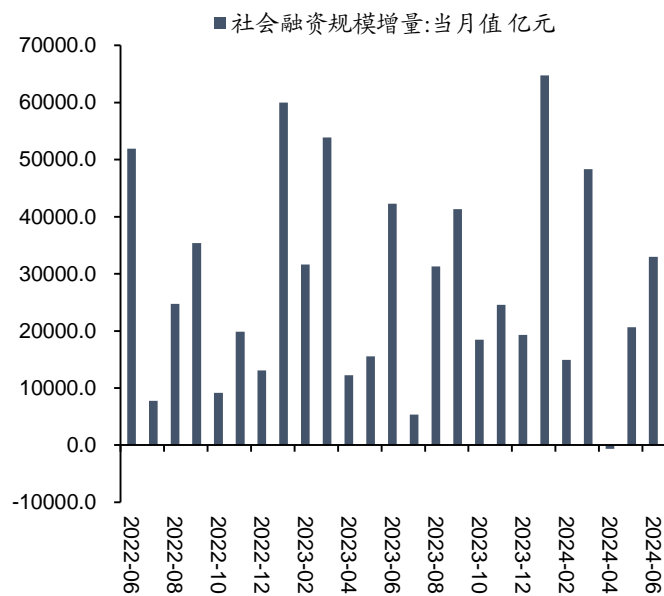
单位：亿元		当月新增						同比多增						
		2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2024/1	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2024/1	
社融	总	社融规模	32999	20623	-658	48335	14959	64734	-9266	5063	-12907	-5532	-16651	4778
	表内融资	人民币贷款	21927	8197	3349	32920	9773	48401	-10486	-4022	-1082	-6567	-8411	-913
		外币贷款	-807	-487	-310	543	-9	989	-616	-149	9	116	-319	1120
	表外融资	信托贷款	748	224	142	681	571	732	902	-79	23	726	505	794
		委托贷款	-3	-9	89	-465	-172	-359	53	-44	6	-640	-95	-943
		未贴现承兑银行汇票	-2046	-1331	-4490	3552	-3686	5636	-1355	464	-3145	1760	-3617	2673
	企业直接融资	企业债券	2100	285	1707	4237	1423	4320	-149	2429	-1233	880	-2239	2682
		非金融企业境内股票融资	154	111	186	227	114	422	-546	-642	-807	-387	-457	-542
	政府融资	政府债券	8476	12266	-937	4626	6011	2947	3105	6695	-5485	-1389	-2127	-1193
	信贷	总	人民币贷款	21300	9500	7300	30900	14500	49200	-9200	-4100	112	-8000	-3600
短期贷款及票据融资			8778	2615	763	12208	-2335	8395	-2764	-143	1837	-14	-8349	-2919
中长期贷款			12902	5514	2434	20516	11862	39372	-7661	-3868	-3079	-6532	-101	2141
居民部门		居民人民币贷款	5709	757	-5166	9406	-5907	9801	-3930	-2915	-2755	-3041	-7988	7229
		居民短期贷款	2471	243	-3518	4908	-4868	3528	-2443	-1745	-2263	-1186	-6086	3187
		居民中长期贷款	3202	514	-1666	4516	-1038	6272	-1428	-1170	-510	-1832	-1901	4041
企业部门		企业人民币贷款	16300	7400	8600	23400	15700	38600	-6503	-1158	1761	-3600	-400	-8200
		企业短期贷款	6700	-1200	-4100	9800	5300	14600	-749	-1550	-3001	-1015	-485	-500
		企业中长期贷款	9700	5000	4100	16000	12900	33100	-6233	-2698	-2569	-4700	1800	-1900
		企业票据融资	-393	3572	8381	-2500	-2767	-9733	428	3152	7101	2187	-1778	-5606
M0、M1、M2	同比 (%)	M0	11.7	11.7	10.8	11	12.5	5.9						
		M1	-5	-4.2	-1.4	1.1	1.2	5.9						
		M2	6.2	7	7.2	8.3	8.7	8.7						
	存款	人民币存款	24600	16800	-39200	48000	9600	54800	-12500	2200	-34591	-9100	-18500	-13900
		住户存款	21400	4200	-18500	28300	32000	25300	-5336	-1164	-6500	-774	24074	-36700
		非金融企业存款	10000	-8000	-18725	20725	-29900	11400	-10601	-6607	-17317	-5330	-42800	18555
		财政性存款	-8193	7633	981	-7661	-3798	8604	2303	5264	-4047	751	-8356	1776
非银行业金融机构存款	-1800	11600	-3300	-1500	11574	5526	1520	8379	-6212	-4550	16737	-4574		

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 政府债仍为社融同比的主要支撑

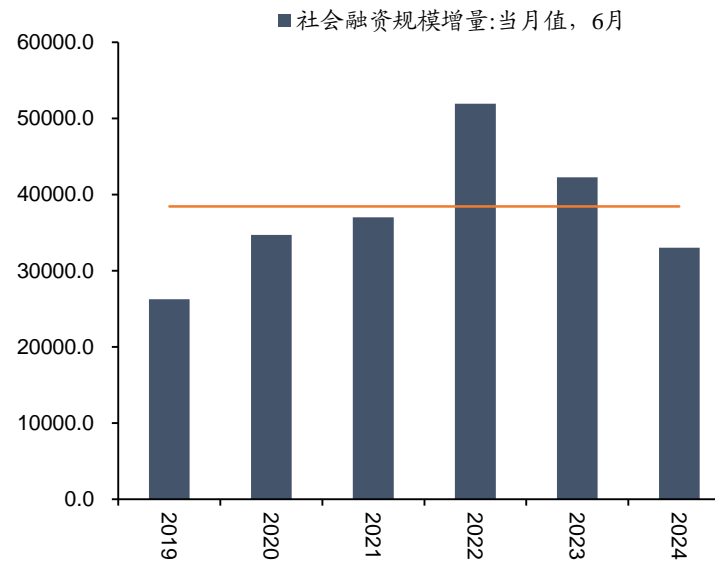
- 中国6月社融新增3.30万亿元，同比少增9283亿元，基本符合市场预期。与2019年以来的同期水平相比表现则偏弱。
- 社融结构整体变化不大。从结构上来看，与上月类似，政府债券同比多增规模依旧居前，而信贷规模则仍对社融同比形成不小拖累，此外本月未贴现银行承兑汇票相比去同期也出现明显少增，是社融同比少增的另一影响因素。

社融当月新增规模

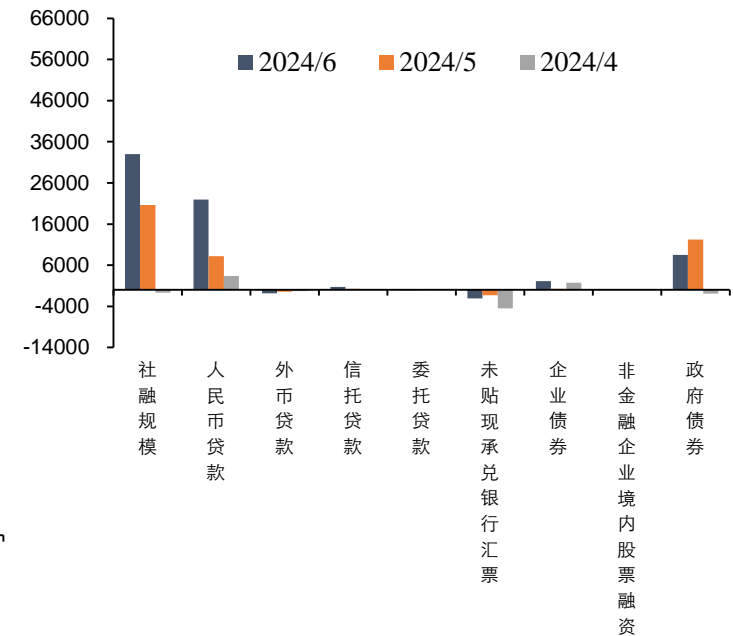


数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

社融6月新增规模



社融各分项新增规模

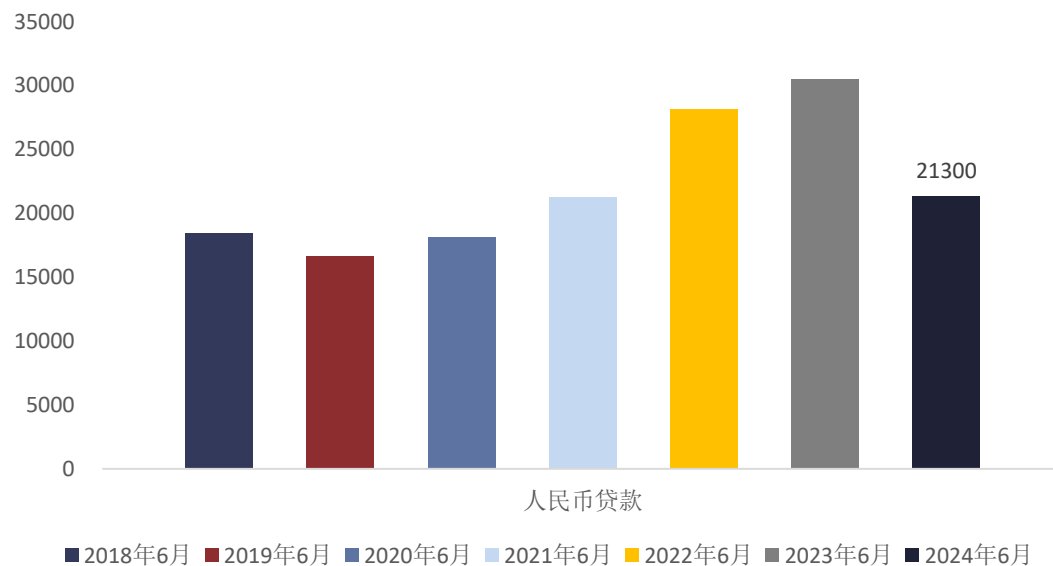


01 政府债仍为社融同比的主要支撑

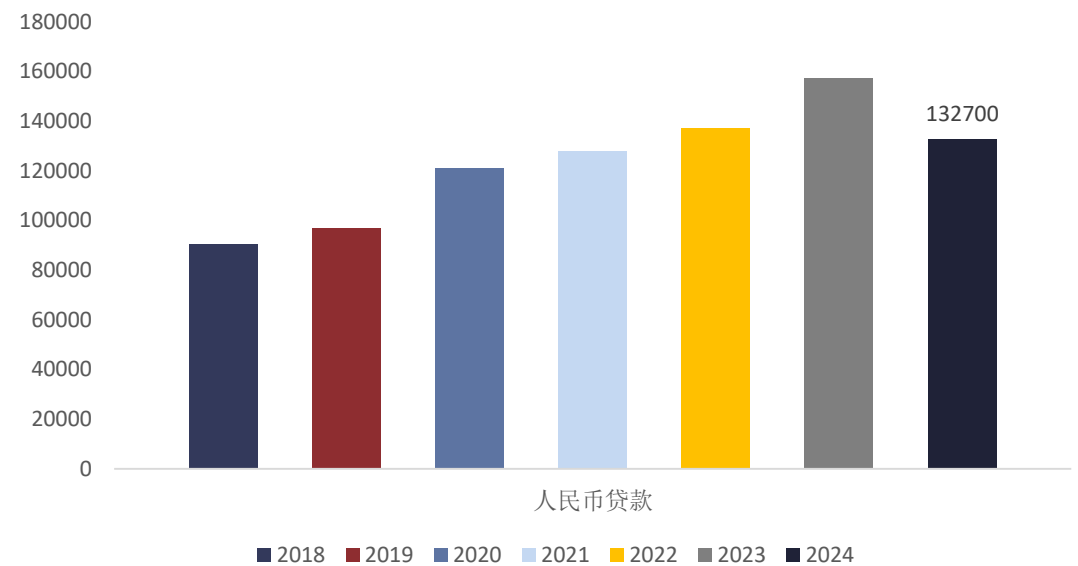
信贷方面，

- 总量角度，同比进一步少增。6月新增人民币贷款21300亿元，基本符合市场预期。同比少增9200亿，少增规模相比5月有所扩大。
- 结构角度，企业信贷表现偏弱。6月居民部门以及企事业单位信贷均同比少增，其中企业中长贷较去年同期少增尤为明显。此外本月“以票充贷”现象有所缓和，票据融资为负增。

新增人民币贷款-单月



新增人民币贷款-累计

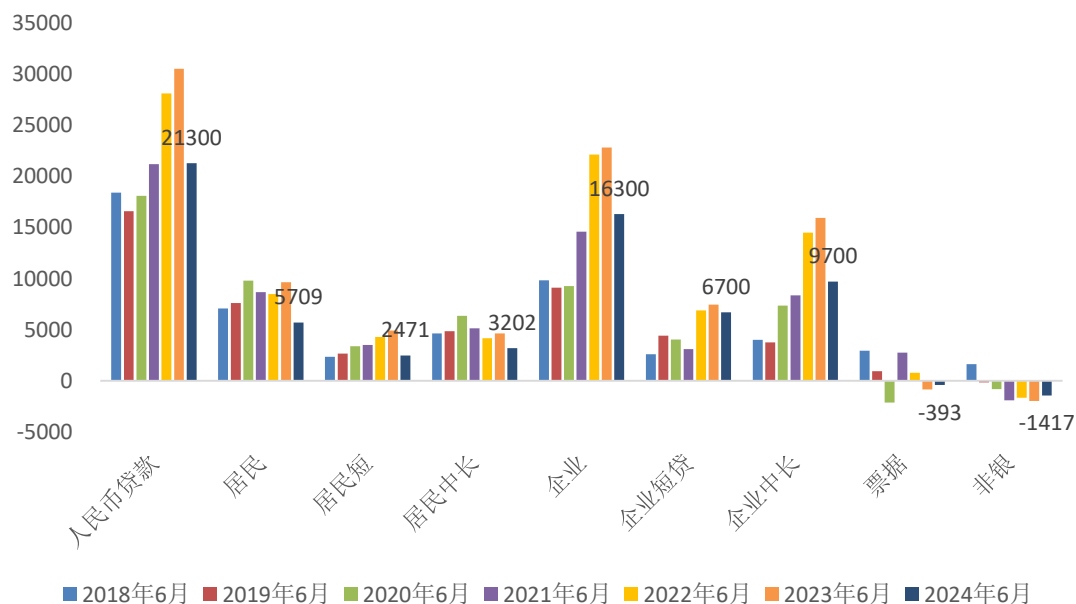


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

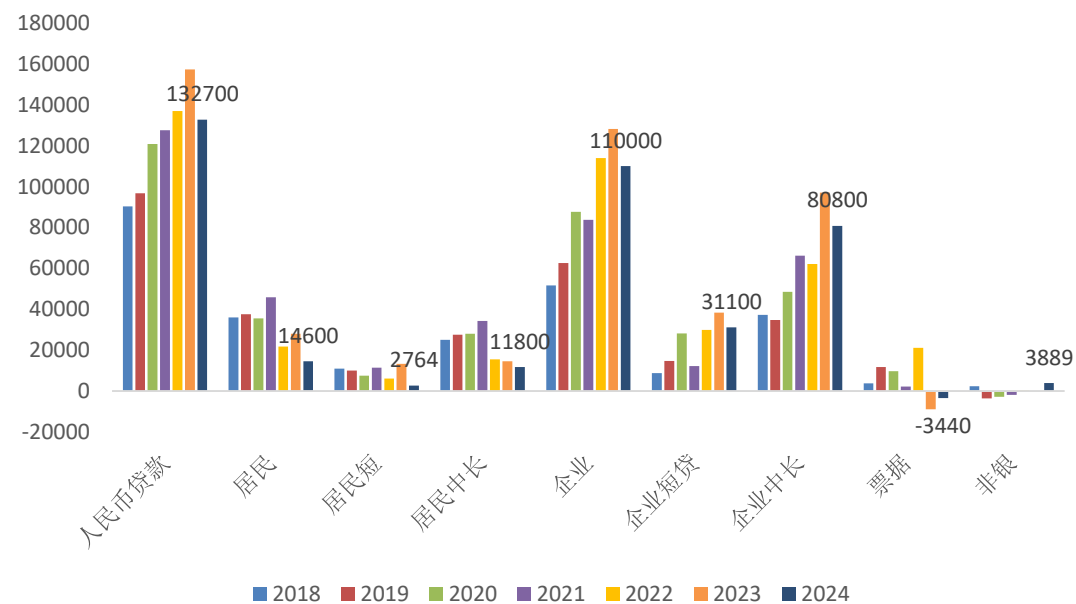
01 政府债仍为社融同比的主要支撑

➤ 弱信贷需求叠加“挤水分”、信贷“规模情结”淡化等因素共致信贷总量回落。6月本是季末月份，往往会出现信贷冲量的现象，但今年6月信贷新增规模同比延续回落走势，在结构上也未看到明显改善。背后主导逻辑仍然在于以下几点：一是实体有效融资需求仍待提振，二是禁止“手工补息”、打击资金空转操作下金融数据“水分”陆续被挤出，三是政策引导平滑信贷节奏弱化银行冲量意愿。

分项新增人民币贷款-单月



分项新增人民币贷款-累计



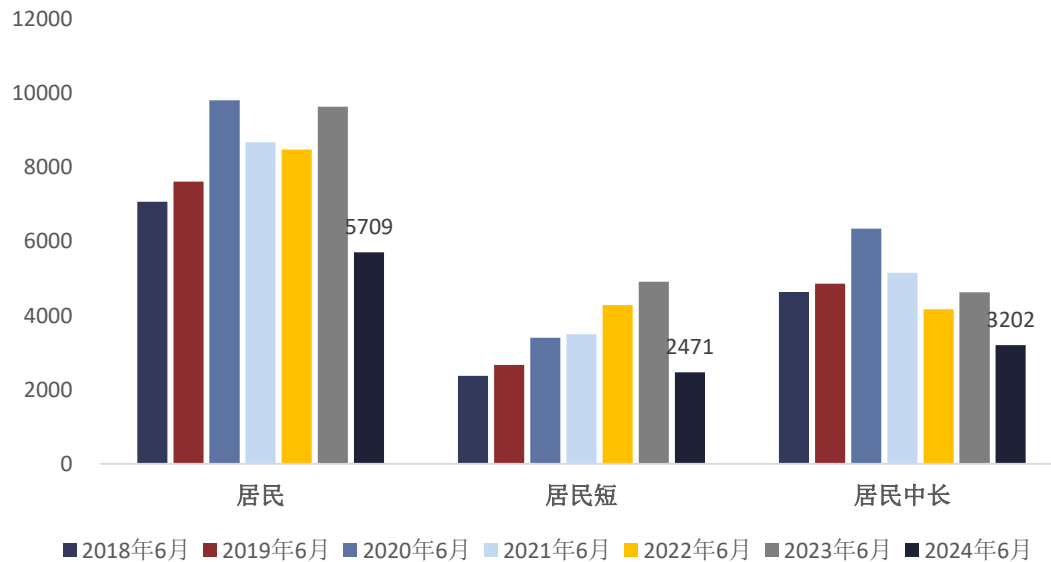
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 政府债仍为社融同比的主要支撑

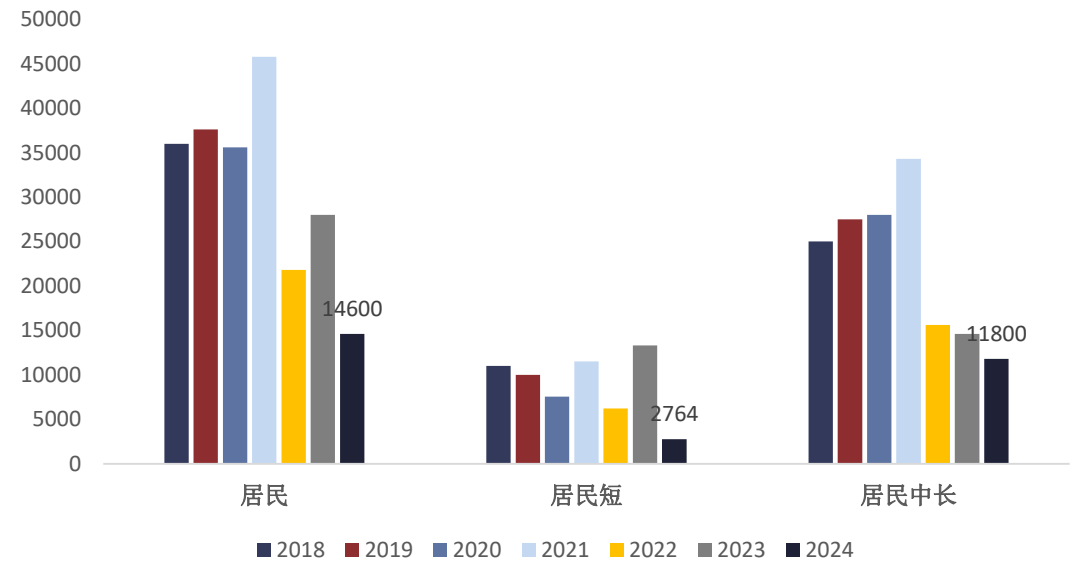
信贷方面，

➤ **居民端**，居民贷款新增5709亿元，同比少增3930亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增2471和3202亿元，同比分别少增2443亿元和少增1428亿元。数据对应两点现实，一是消费偏低迷，二是地产未明显改善。一方面居民端基于实际收入及未来收入预期的考量，加杠杆消费较为审慎；另一方面5月楼市新政落地后地产销售边际上的改善还不足以带动居民中长贷同比的修复。此外提前偿还按揭贷款可能也对居民中长贷的同比少增有所影响。

居民新增人民币贷款-单月



居民新增人民币贷款-累计



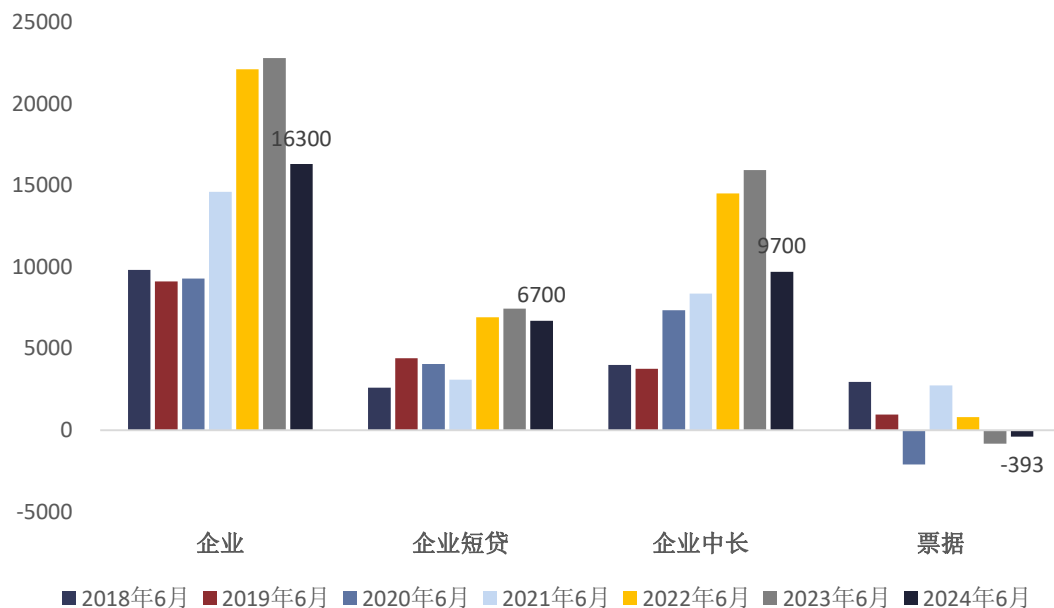
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 政府债仍为社融同比的主要支撑

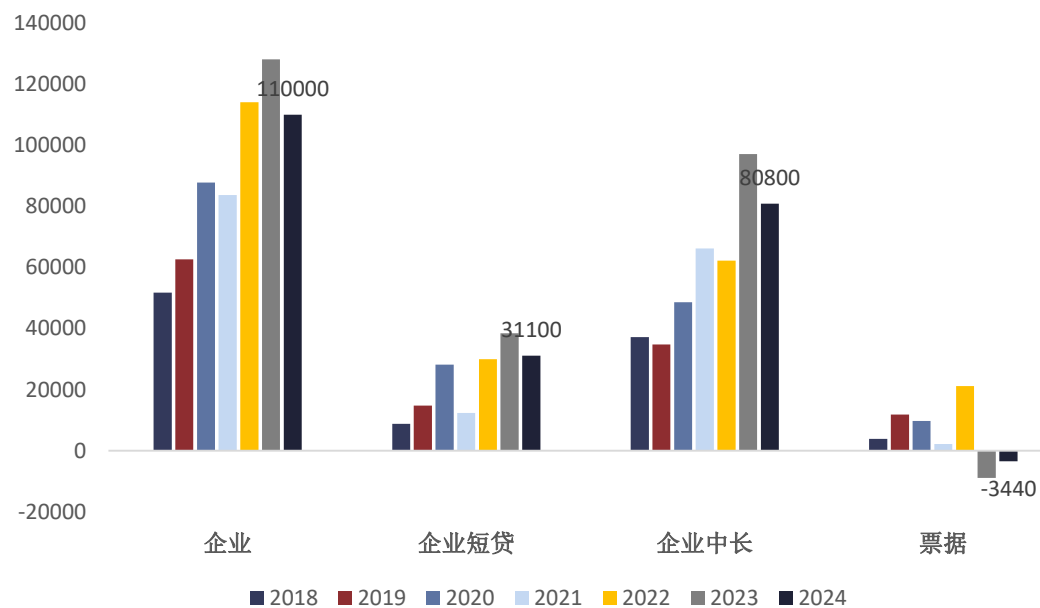
信贷方面，

- 企业端，6月企业部门贷款新增1.63万亿元，同比少增6503亿元。短期贷款、中长期贷款分别新增6700亿元和9700亿元，同比分别少增749亿元、6233亿元。企业部门中长端贷款新增规模为何持续同比少增？我们理解这可能与以下两点有关：第一企业信心不足，扩表以增加长期资本开支的意愿不强；第二，政府专项债以及增发国债等落地进度较慢，对于基建、重大工程等相关项目的投资需求撬动效应体现得尚不充分。
- “以票充贷”现象有所缓和。6月票据融资减少393亿元，同比少减428亿元。本月实体部门信贷表现偏弱，但票据融资并未大规模多增以弥补信贷缺口，可能与央行淡化规模的指导有关。

企业新增人民币贷款-单月



企业新增人民币贷款-累计



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 政府债仍为社融同比的主要支撑

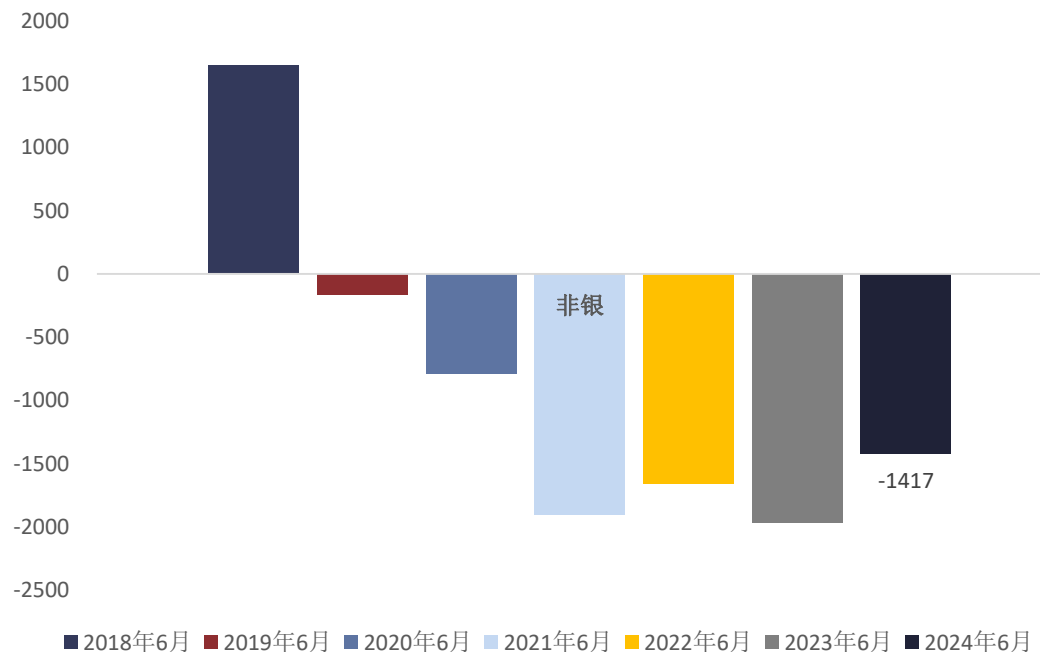
信贷方面，

➢ 非银贷款转为同比少减。本月非银减少1417亿元，同比少减545亿元，是除票据融资之外的另一同比少减分项。环比上月则多减1780亿元。

非银贷款当月新增



非银贷款6月新增



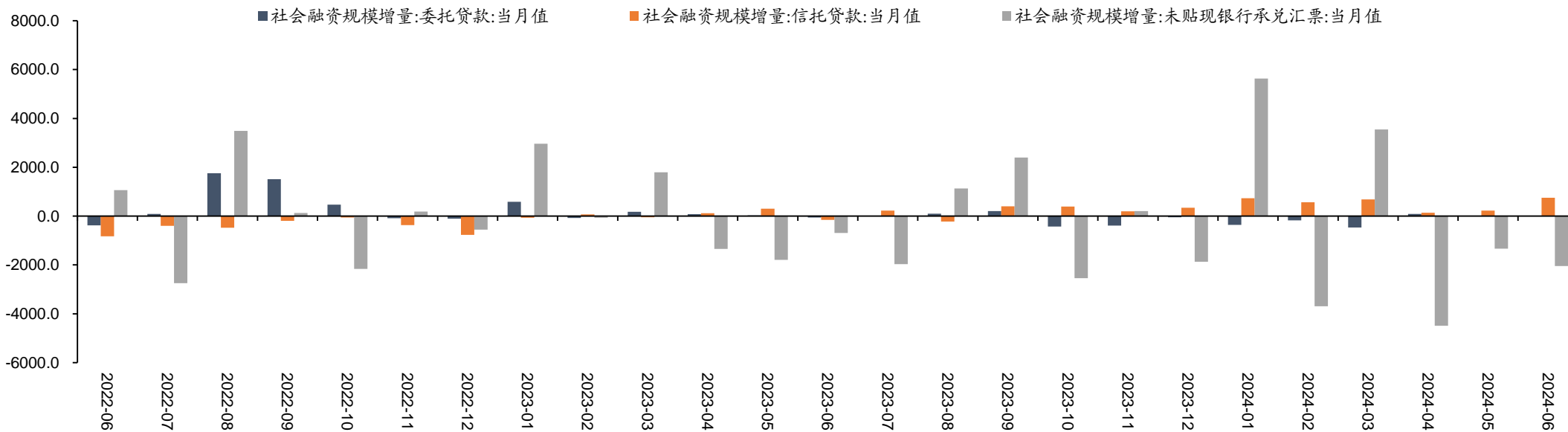
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 政府债仍为社融同比的主要支撑

表外融资方面，

- 未贴现银行承兑汇票同比多减相对明显。6月委托贷款与信托贷款同比变化幅度不大。委托贷款减少3亿元，同比少减53亿元；信托贷款增加748亿元，同比多增902亿元。相比而言，未贴现银行承兑汇票的同比变动则相对明显，当月减少2046亿元，同比多减1355亿元。结合前文中票据融资的变化来看，本月未贴现银行承兑汇票的缩量可能并非受“以票充贷”的影响，或与经济活力偏弱背景下整体开票量较少有关。

表外融资新增规模



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

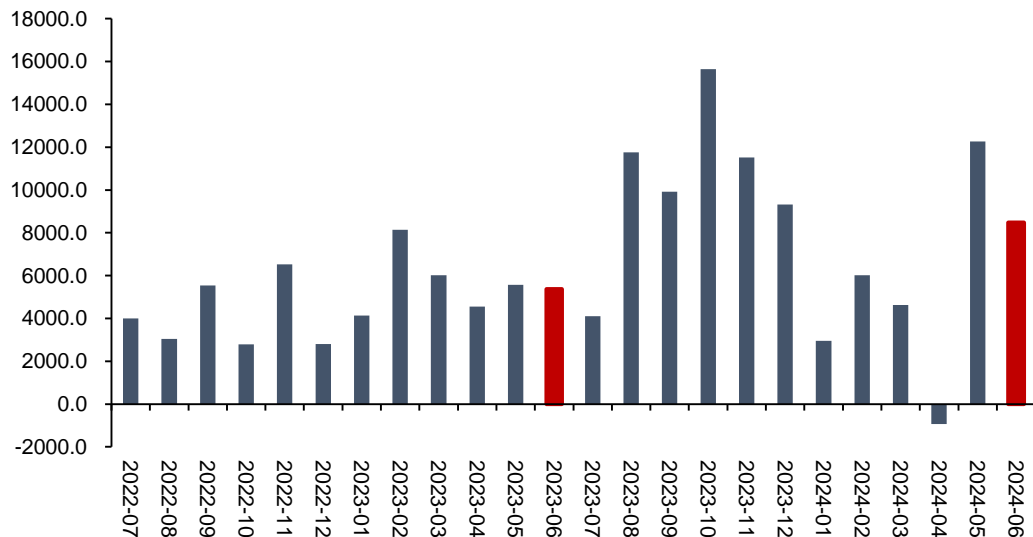
01 政府债仍为社融同比的主要支撑

直接融资方面，

- 政府债券方面，政府债融资增加8487亿元，同比多增3116亿元，继续对社融形成支撑。但从今年上半年的发债情况来看，今年1-6月整体进度偏慢。关注后续发债节奏的边际变化。
- 企业债券方面，企业债增加2128亿元，同比少增121亿元。其中城投债净融资仅出现小幅转正，产业债融资规模同比增长则相对明显。

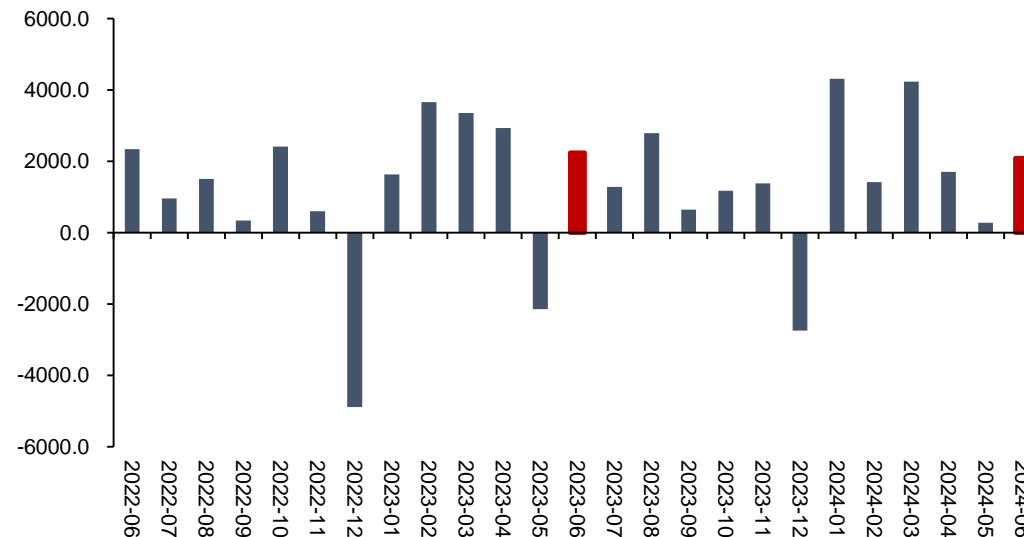
政府债券融资

社会融资规模增量:政府债券:当月值 亿元



企业债券融资

社会融资规模增量:企业债券融资:当月值 亿元

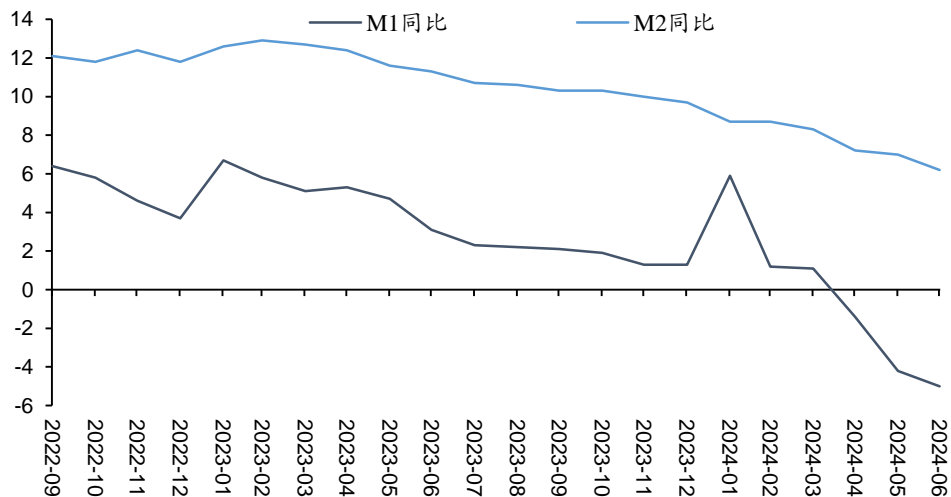


数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

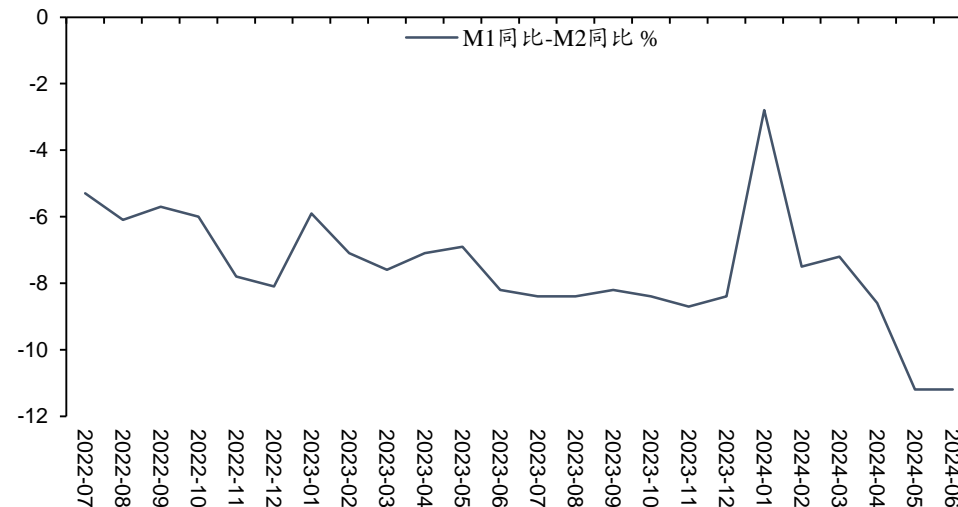
02 M1、M2同比延续回落走势

- 6月M1同比-5.0%，较前值回落0.8个百分点，略好于市场预期。M1同比在负增区间进一步下行，一方面可能与目前国内经济修复节奏偏慢有关，尤其是地产，尚未见到明显拐点。另一方面可能也受企业投资预期不足的影响。
- 6月M2同比6.2%，相比前值下降0.8个百分点，不及市场预计。M2同比本月同样延续了回落的态势。一则本月信贷需求释放持续偏弱，导致派生存款规模增长受制；二则，政府支出待提速。边际上来说本月财政支出的节奏其实有所加快，财政存款减少了8193亿元，环比多减1.58万亿元，但考虑到同比而言，财政存款是同比少减的状态，财政扩张的速度仍然有提升空间。
- “存款搬家”影响相对缓解。对于4、5月份的狭义流动性来说，禁止手工贴息背景下的存款分流是M1同比收缩的重要原因，本月这一现象虽然仍然存在，但影响边际减弱。从各部门的存款数据来看，6月份非金融性企业存款同比仍为少增，但已转为正增长，新增1万亿元，环比多增1.8万亿元。此外本月M1环比多增1.38万亿元，4、5月均为环比负增。

M1、M2同比



M1-M2同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

03

总量增速放缓或成常态

- **边际上的变化有限。**6月金融数据无论是数据本身结构以及背后的主导逻辑，与前值相比调整均不显著，并且由于前两个月数据持续传达出信贷需求“换挡”及数据“挤水分”信号，市场对于本月数据总量规模的偏弱表现已有预期，因此实际数值也未明显偏离市场预期。
- **总量增速放缓或为后续常态。**在6月金融数据发布当天，金融时报发文提及金融总量指标增速回落的问题，提出“要理性看待”，指出“这是有效融资需求偏弱、打击资金空转、债市分流存款以及经济结构转型等多种因素共同作用的结果”。6月陆家嘴论坛央行行长也表示金融总量增速有所下降与我国经济从高速增长转向高质量发展是一致的。这意味着在货币信贷增长转为需求约束的现实背景下，后续信贷、社融等总量增速下滑可能会成为常态化现象，且金融总量的指示性意义将逐步淡化，更多是作为“观测性、参考性、预测性”的指标出现。
- **稳增长政策发力仍有必要。**尽管经济结构加快转型之下信贷增速的回落难以避免，但拆分本月数据结构可以看出目前国内需求修复基础仍需巩固，这一关键问题在本月早些时候公布的PMI、通胀及进口等宏观数据中也有体现。对此稳增长政策需继续发力以增强经济回升动能。

风险提示：

- 政策落地不及预期。
- 实体部门信心修复不及预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。