

## 6月金融总量指标延续下行势头，金融对实体经济重点领域支持力度保持较高水平

——2024年6月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**2024年7月12日，央行公布的数据显示，2024年6月新增人民币贷款2.13万亿，同比少增9200亿；6月新增社会融资规模为32982亿，同比少增9283亿。6月末，广义货币(M2)同比增长6.2%，增速比上月末低0.8个百分点；狭义货币(M1)同比下降5.0%，降幅较上月末扩大0.8个百分点。

### 基本观点：

整体上看，6月各项金融总量指标都在延续下行势头，背后体现了市场主体融资需求偏弱、金融严监管，以及监管层淡化总量指标，强化金融对国民经济重点领域和薄弱环节支持力度的政策取向。以制造业中长期贷款和小微企业贷款余额增速明显高于整体贷款余额增速为代表，当前金融对实体经济重点领域的支持力度保持较高水平。我们判断，短期内金融总量指标还将低位运行，接下来要重点关注金融资源对科技创新和小微企业的支持力度，这将对后期经济增速和就业状况有重要影响。同时我们也认为，综合考虑当前的经济运行态势以及物价水平，三季度降息降准都有空间，其中降息的迫切性高于降准；未来伴随稳增长政策进一步加力，金融“挤水分”冲击逐步减弱，三季度末前后金融总量指标下行势头有望逐步企稳，其中，年底前M2增速有一定回升空间。

### 具体来看：

一、6月新增贷款同比延续大幅少增，企业和居民贷款新增规模同比均大幅缩量。其中，“挤水分”效应对企业贷款的影响仍在持续，当前城投新增融资监管仍然严格，近两个月制造业供需两端同步走弱，不利于制造业企业贷款需求释放等，都对新增企业贷款规模有所抑制；居民贷款需求不振则主要源于房地产市场仍在调整，以及居民消费信心不足。

6月新增人民币贷款2.13万亿，环比季节性多增1.18万亿，但同比少增9200亿，少增幅度较上月明显扩大，拖累月末贷款余额增速较上月末放缓0.5个百分点至8.8%，续创有数据记录以来新低。

从信贷供给端来看，6月19日央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上指出，“对于一些不合理的、容易消减货币政策传导的市场行为，我们加强规范，包括促进信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工补息

等”。这表明，央行仍继续强调信贷均衡投放和防空转。我们认为，信贷均衡投放下，尽管银行信贷额度较为充足，但今年6月银行季末冲量的力度并不大，这也反映于当月票据融资负增393亿，同比仅小幅少减428亿；与此同时，整治资金空转背景下，部分为套利而产生的企业贷款需求受到抑制，对信贷数据产生的“挤水分”效果在6月继续体现。

从信贷需求端来看，今年以来国内经济回升过程仍有波折，商品房销售和房地产投资延续下滑，加之城投新增融资受到严格限制，实体经济融资需求不足问题较为突出。

企业贷款方面，6月企业中长期贷款同比大幅少增6233亿，企业短贷同比少增749亿。一方面，6月房地产行业延续调整，城投新增融资仍受限制，以及考虑物价因素后，当前实际贷款利率偏高等，均不利于企业信贷需求释放；另一方面，6月整治资金空转产生的“挤水分”效果仍是企业贷款同比大幅少增的重要原因。最后，规范存款“手工补息”也会推动企业以存款偿还贷款。这意味着即使新投放的企业贷款保持较高水平，新增企业贷款也会有明显下行。

居民贷款方面，6月居民中长期贷款同比少增1428亿，与当月商品房销量延续同比下滑相印证。6月各地出台地产政策频次仍高，但楼市总体上仍继续处于调整状态，持续抑制居民中长期贷款需求回暖。同时，由于当前实际房贷利率仍处偏高水平，居民提前偿还房贷的情况还在延续，也会在一定程度上下拉居民中长期贷款净增规模。另外，6月居民短贷同比少增2443亿，背后是当前居民消费信心依然较弱，加杠杆消费意愿不足，整体消费修复较为温和，导致居民短贷需求持续偏弱，而实际利率偏高也会引发短贷提前偿还现象。

从今年上半年来看，新增贷款规模累计13.27万亿元，同比少增2.46万亿元。这一方面与实体经济融资需求有待进一步提振有关，但更为重要的是，央行通过促进信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工补息等，引导市场淡化信贷规模情结，对信贷总量造成“挤水分”效果。这是今年上半年新增信贷同比大幅少增的最主要原因。由此，总量指标的下降并不意味着信贷对实体经济的支持力度同步减弱。实际上，今年以来信贷结构持续优化，国民经济重点领域信贷投放保持高增：6月末，制造业中长期贷款同比增长18.1%，其中，高技术制造业中长期贷款同比增长16.5%；“专精特新”企业贷款同比增长15.2%；普惠小微贷款同比增长16.9%。这些贷款的增速都显著高于同期全部贷款增速，显示金融对实体经济重点领域的支持力度仍保持较高水平。

## 二、在投向实体经济的人民币贷款同比大幅少增背景下，6月社融同比也现大幅少增。

6月新增社融3.30万亿，环比季节性多增1.23万亿，同比则少增9283亿，主要是投向实体经济的人民币贷款环比多增1.38万亿，同比少增1.05万亿。6月末，社融存量同比增长8.1%，增速较上月末放缓0.3个百分点。

从社融其他分项来看，6月国债到期量环比增加，新增地方债发行量环比减少，当月政府债券融资环比少增3779亿，但同比多增3116亿。受补年报效应退去叠加债券发行利率走低提振，6月企业债券融资回升，环比多增1843亿，同比则基本持平。表外融资三项中，6月委托贷款和信托贷款环比、同比均有所多增，其中信托贷款多增规模较大，同比多增902亿。不过，6月表外票据融资延续负增，且同比多减1356亿，或与当月到期量较大而开票量不足有关。另外，5月以来IPO发行端的审核工作开始解冻，但到企业上市融资还需要一段时间，6月企业股票融资同比少增546亿。

1-6月新增社融累计18.1万亿，同比少增3.45万亿，主要原因是投向实体经济的人民币贷款同比少增大约3.1万亿。另外，上半年政府债券发行节奏略缓，融资规模也略低于去年同期。最后，4-5月表内票据冲量明显，导致上半年表外票据融资多减3220亿。不过，在城投债新增融资受到严格监管的情况下，上半年企业债券融资同比仍多增2422亿，这主要源于债券发行利率走低提振产业类企业债券融资需求。

## 三、主要受新增贷款规模较低拖累存款派生，以及居民存款向理财“搬家”影响，6月末M2增速低位下行；M1增速下滑程度加深，除了受新增企业信贷规模偏低拖累外，还主要受楼市低迷以及市场主体经营和投资活跃度不足影响。6月末M2与M1增速“剪刀差”继续处于高位。

M2方面，6月末同比增速为6.2%，较上月末回落0.8个百分点，再创有历史记录以来最低。我们分析，背后的主要原因有三个：一是6月新增信贷规模偏低，这会直接影响存款派生，M2增速会随各项贷款余额增速一起下行，是6月M2增速下行幅度较大的主要原因。二是近期银行存款向理财“搬家”规模较大，也会对M2增速带来一定下拉作用。6月末是银行考核时点，但月末居民存款同比少增。背后是近期一些银行下调存款利率，而上半年伴随债市收益率下行，资管产品收益率上升，资管产品募集增速回升较快，6月末同比增速高达11.6%。这会在一定程度上分流银行表内存款，压低M2增速。三是6月末财政存款环比季节性下降8193亿，但同比少减2303亿，也会拉低M2增速。背后是近两个月政府债券发行提速，支出进度相对较缓，导致财政部门在央行账户的财政性存款暂时少减，相当于货币回笼。

2023年2月以来M2增速持续下行，根本原因是受房地产行业持续调整影响，经济面临一定下行压力，

而物价水平走低又在推高实际贷款利率。这些都导致市场主体融资需求下降，各项贷款余额增速从2023年3月末的11.1%持续降至今年6月末的8.8%，存量社融增速也从2023年3月末的10%降至今年6月末的8.1%。M2和社融是一体两面，融资需求放缓带动货币供应量减速。

6月末M1增速为-5.0%，较上月末下行0.8个百分点。主要原因有三个：一是受金融“挤水分”影响，近两个月企业贷款数据同比大幅少增，这会直接导致企业活期存款减少。二是当前楼市低迷以及市场主体经营和投资活跃度不足，也会对企业存款“活化”带来不利影响。三是当前我国M1统计口径偏窄，主要由企业活期存款构成，不包括居民活期存款和支付机构中沉淀的客户备付金、以余额宝为代表的货币基金及现金理财产品等。考虑到近期居民存款向理财“搬家”现象明显，若将现金理财产品统计在内，6月M1同比降幅会有所收窄。

值得注意的是，6月末M2和M1增速的“剪刀差”继续处于11.2个百分点的高位。除了短期金融“挤水分”对企业活期存款影响较大外，一个重要原因是房地产市场低迷背景下，居民购房需求下降，居民存款向房企活期存款转移受阻；同时，在经济下行压力下，企业经营投资活跃度偏弱，资金“活化”比重下降。明显偏高的M2与M1增速“剪刀差”表明，当前亟需通过有效刺激内需、提振实体经济活跃度，特别是推动房地产行业尽快实现软着陆等方式，激发经济内生增长动能。

整体上看，6月各项金融总量指标都在延续下行势头，背后体现了市场主体融资需求偏弱、金融严监管，以及监管层淡化总量指标，强化金融对国民经济重点领域和薄弱环节支持力度的政策取向。以制造业中长期贷款和小微企业贷款余额增速明显高于整体贷款余额增速为代表，当前金融对实体经济的支持力度保持较高水平。我们判断，短期内金融总量指标还将低位运行，接下来要重点关注金融资源对科技创新和小微企业的支持力度，这将对后期经济增速和就业状况有重要影响。同时我们也认为，综合考虑当前的经济运行态势以及物价水平，三季度降息降准都有空间，其中降息的迫切性高于降准；未来伴随稳增长政策进一步加力，金融“挤水分”冲击逐步减弱，三季度末前后金融总量指标下行势头有望逐步企稳，其中年底前M2增速有一定回升空间。