

M1、M2 增速持续回落 ——6月社融数据点评

2024年6月社会融资规模增加32999亿元，社融增速小幅回落0.3pct至8.1%。直接融资同比延续正增长，对新增社融贡献较多。信贷同比由增转负，对社融规模造成拖累。受益于政府债券发行继续加速，新增政府债券融资8476亿元，同比多增3105亿元；新增企业债券融资2100亿元，同比减少149亿元，主要原因仍是企业融资意愿不强，实体有效融资需求还有待提振。表外融资中未贴现的银行承兑汇票对当月社融拖累较为明显。

6月新增人民币贷款21300亿元，同比少增9200亿元，但环比多增11800亿元，市场融资需求进一步有所恢复。其中居民短期、中长期贷款均已连续五个月同比少增，指向居民消费与房地产市场表现仍然偏弱。企业部门贷款增加16300亿元，环比季节性增加了8900亿元，但同比少增6503亿元。

6月M2同比录得6.2%，前值为7.0%，而M1已连续三个月负增长，同比录得-5.0%，前值为-4.2%，表明企业持续受禁止“手工补息高息揽储”的影响，低息贷款，高息存款的行为受到限制，部分企业存款向货币基金，理财产品等“搬家”，该点从居民和企业存款的同比减少中也可以看出。反映企业资金活化程度依旧较低，企业预期较弱，有待进一步修复。

整体上，6月金融数据仍受“挤水分，防空转”等监管因素影响，但核心问题仍然是需求不足。居民消费和购房意愿仍有待提振，企业信心及投资需求仍有待改善，信贷结构仍需要进一步优化。但与此同时，央行仍然需要在稳经济、稳汇率、稳息差、以及防资金空转等多重目标中寻求均衡。进一步加快经济企稳修复的步伐，改善实体经济融资需求，后续可重点关注央行的公开市场操作公告以及9月美联储的降息政策。

风险提示：地产复苏不及预期；经济下行压力加大；政策变动超预期。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

相关研究

《从出口到出海——中国经济发展的新驱动》2024.07.13

《CPI低位运行，PPI降幅收窄——6月通胀数据点评》2024.07.11

《物价小幅回升 地产缓慢修复 宏观经济高频数据周报（2024年7月1日-7月7日）》2024.07.09

《制造业景气度保持平稳——6月PMI数据点评（更正）》2024.07.03

正文目录

1 信贷拖累社融，政府债券同比多增	3
2 M1、M2 增速持续回落，创近年新低.....	5

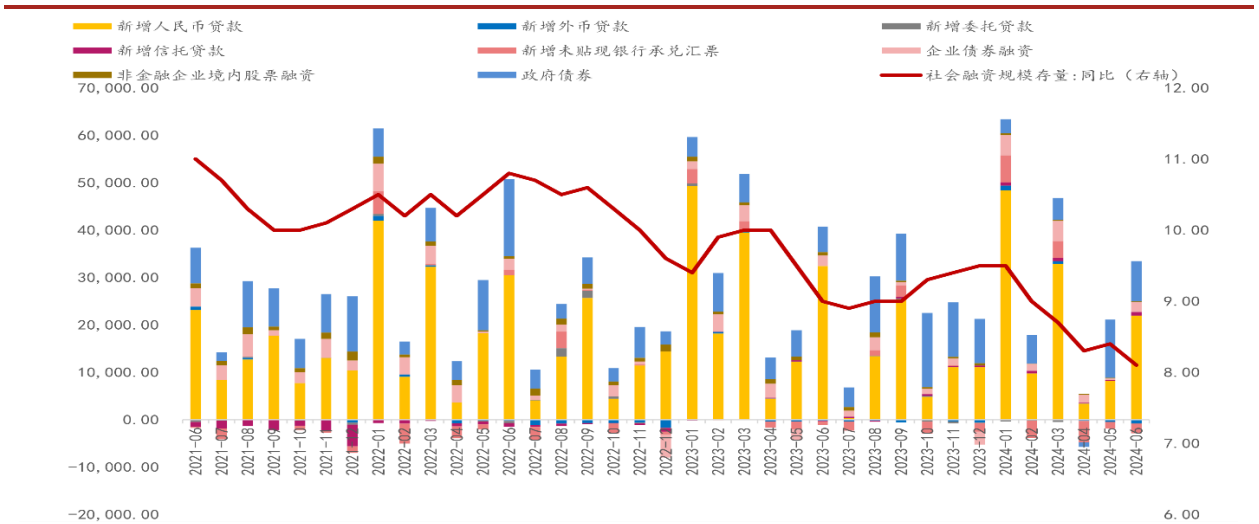
图表目录

图表 1： 新增社融各项变化 (%)	3
图表 2： 新增人民币贷款 (%)	4
图表 3： 社融存量结构变化 (%)	4
图表 4： M1、M2 增速创近年新低 (%)	5
图表 5： 新增人民币存款 (亿元)	6

1 信贷拖累社融，政府债券同比多增

2024年6月社会融资规模增加32999亿元，略超市场预期。社融增速小幅回落0.3pct至8.1%。直接融资同比延续正增长，对新增社融贡献较多。信贷同比由增转负，对社融规模造成拖累。其中，政府债券发行继续加速，新增政府债券融资8476亿元，同比多增3105亿元；新增企业债券融资2100亿元，同比减少149亿元，主要原因仍是企业融资意愿不强，实体有效融资需求还有待提振；新增企业境内股票融资154亿元，同比少增546亿元。表外融资方面，新增委托贷款、新增信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票分别录得-3亿元、748亿元、-2046亿元，其中未贴现的银行承兑汇票对当月社融拖累较为明显。

图表 1：新增社融各项变化（%）

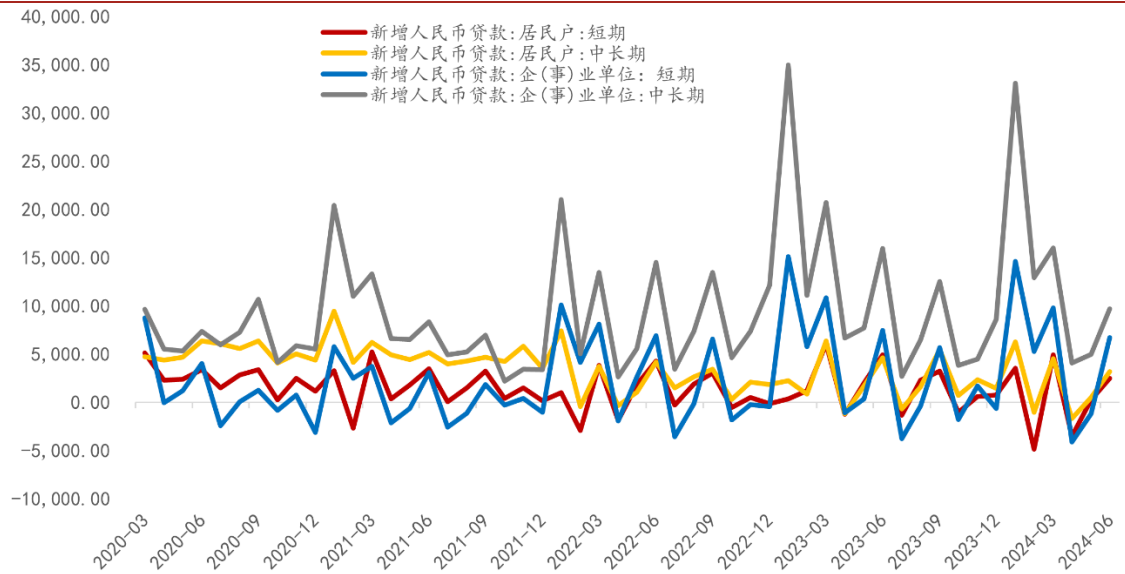


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

6月新增人民币贷款21300亿元，同比少增9200亿元，但环比多增11800亿元，市场融资需求进一步有所恢复。在居民贷款方面，6月居民部门贷款增加5709亿元，同比少增3930亿元，居民短期、中长期贷款均已连续五个月同比少增，指向居民消费与房地产市场表现仍然偏弱。下半年7、8月暑假出行，消费增多，预期或对居民短贷有所改善。

在企业贷款方面，6月企业部门贷款增加16300亿元，环比季节性增加了8900亿元，但同比少增6503亿元。具体来看，6月企业新增短期贷款录得6700亿元，同比少增749亿元；企业新增中长期贷款继续走阔回升至9700亿元，同比少增6233亿元；新增票据融资降至-393亿元，同比多增428亿元。

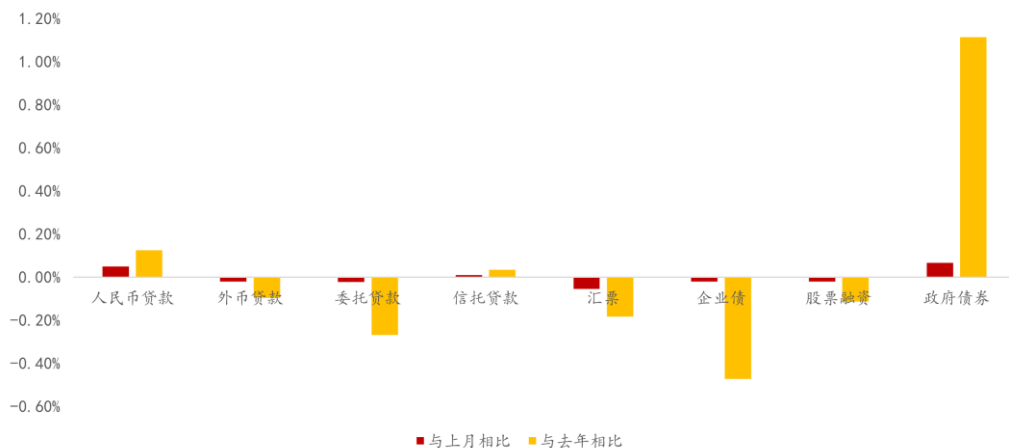
图表 2：新增人民币贷款（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

从社融存量结构来看，表内融资中人民币贷款环比录得 0.05%、同比录得 0.13%；外币贷款环比、同比均延续下降，分别录得-0.02%、-0.10%。表外融资中委托贷款环比、同比均下降，分别录得-0.02%、-0.27%；信托贷款环比录得 0.01%，同比录得 0.03%；未贴现银行承兑汇票环比、同比均下降，分别录得-0.06%、-0.18%。而对新增社融贡献较多的直接融资方面，企业债环比、同比均下降，分别录得-0.02%、-0.47%；股票融资环比、同比均下降，分别录得-0.02%、-0.11%；政府债券环比、同比均有所上升，分别录得 0.07%、1.11%。

图表 3：社融存量结构变化（%）

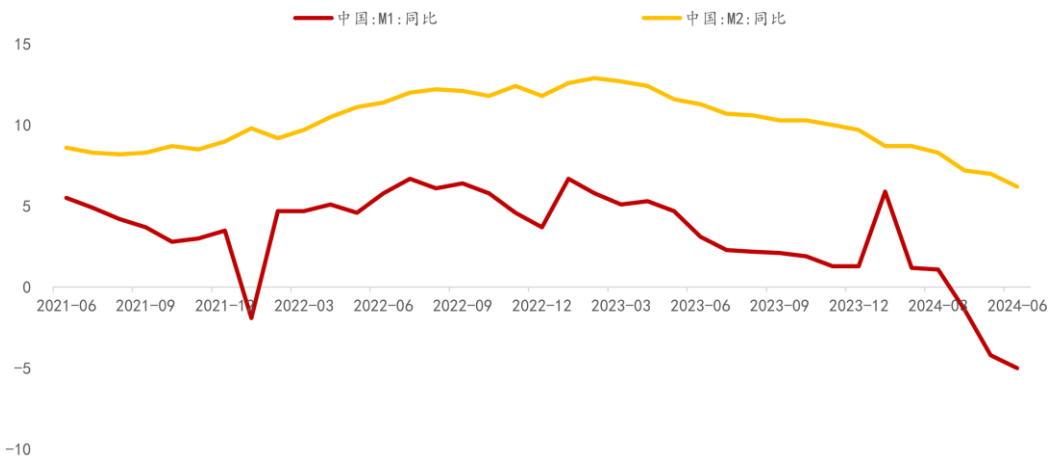


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

2 M1、M2 增速持续回落，创近年新低

6月M2同比录得6.2%，前值为7.0%，而M1已连续三个月负增长，同比录得-5.0%，前值为-4.2%，一方面表明企业持续受禁止“手工补息高息揽储”的影响，低息贷款，高息存款的行为受到限制，对比目前1年期定期存款利率1.5%，市场上1年期理财产品预期年收益率可以达到2.3%，使得部分企业存款向货币基金，理财产品等“搬家”；另一方面随着信贷的减少，因贷款而产生的信用货币存款也相应减少，反映企业资金活化程度较低，企业预期较弱有待进一步修复。

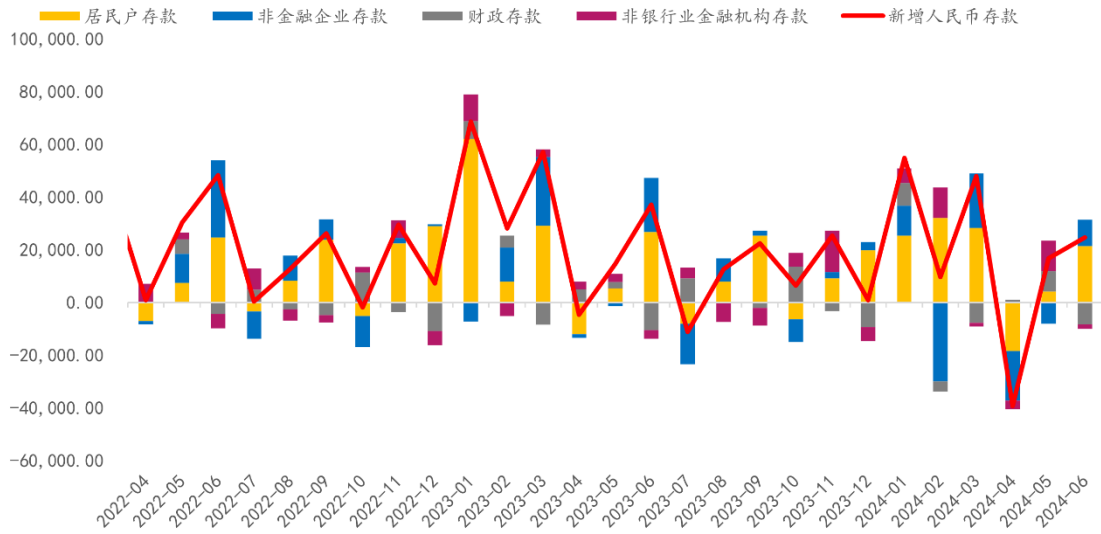
图表 4：M1、M2 增速创近年新低 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

6月非金融企业存款同比减少，而非银存款同比增多。具体来看，6月金融机构新增人民币存款为24600亿元，同比减少12500亿元。分项来看，居民户存款录得21400亿元，同比少增5336亿元；非金融企业存款录得10000亿元，同比减少10601亿元；财政存款录得-8193亿元，同比多增2303亿元；非银行业金融机构录得-1800亿元，同比多增1520亿元。从居民和企业存款的同比减少中可以看出，监管对存款“手工补息”的影响仍在持续。

图表 5：新增人民币存款（亿元）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

整体上，6月金融数据仍受“挤水分，防空转”等监管因素影响，但核心问题仍然是有效需求不足。居民消费和购房意愿仍有待提振，企业信心及投资需求仍有待改善，信贷结构仍需要进一步优化。

但与此同时，央行仍然需要在稳经济、稳汇率、稳息差、以及防资金空转等多重目标中寻求均衡。进一步加快经济企稳修复的步伐，改善实体经济融资需求，后续可重点关注央行的公开市场操作公告以及9月美联储的降息政策。

风险提示：地产复苏不及预期；经济下行压力加大；政策变动超预期。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
北京	刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com