



联系人

作者：
中诚信国际 研究院
执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 张堃
Kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn



相关报告

政府债支撑新增社融，M1 增速创历史新低，
2024年6月17日

新增社融与 M1 增速均为负，财政发力必
要性进一步提升，2024年5月15日

信贷与政府债拖累社融增速改善，M1 同比
低位运行仍需关注，2024年4月15日

贷款高增支撑新增社融规模创新高，
M1 显著改善但可持续性仍需观察，2024
年2月22日

政府债融资同比多增支撑社融改善，M1 同
比触及谷底资金活化亟需加快，2024年1
月17日

政府债融资支撑社融增速改善，M1 降至低
位降准降息必要性加大，2023年12月14
日。

政府债融资支撑社融增速回升，票据冲量
再现信贷结构不佳，2023年11月16日

政府债券支持新增社融超预期，居民消费
与按揭贷款皆有改善，2023年10月16日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

货币供给及社融增速触及历史新低，

微观主体信心偏弱财政需进一步发力

——6月金融数据点评



6月社融增速再下滑，新增人民币贷款是主要拖累项。6月社融增加3.30万亿，同比少增9201亿元；社融存量增速为8.1%，较上月下降0.3个百分点，同比下降0.9个百分点。结构方面，从表内融资看，本月社融口径新增人民币贷款2.19万亿，同比少增1.04万亿，是本月社融的主要拖累项。从表外融资看，6月末贴现银行承兑汇票减少2046亿元，同比多减1354亿元；信托贷款增加748亿元，同比少减901亿元；委托贷款减少3亿元，同比少减54亿元。从直接融资看，受超长期国债发行和地方债发行提速等因素影响，6月政府债券净融资额为8476亿元，同比多增3088亿元，是6月新增社融的主要支撑。6月企业债券净融资额2100亿元，同比少增260亿元。股票融资新增154亿元，同比少增547亿元，连续12个月同比少增。总体来看，在市场融资意愿疲弱的背景下，政府债仍是社融的主要支撑。从上半年情况来看，2024年上半年社会融资规模增量累计为18.1万亿元，比上年同期少增3.45万亿元，主要由新增人民币贷款少增所致，1-6月新增人民币贷款12.46万亿，比上年同期少增3.15万亿，反映实体融资需求较弱。进入二季度以来，地方债融资净额成为新增社融变动的主导因素。后续看，7-11月均有超长期国债的发行，地方债发行或将提速，预计能对社融形成支撑，但力度还有待观察。

信贷端实体融资需求延续疲软，票据冲量特征减弱。6月新增信贷2.05万亿，同比少增1万亿，弱于季节性（近3年均值为2.66万亿）；贷款余额增速为8.8%，比上月下降0.5个百分点。从居民部门来看，6月居民贷款增加5699亿元，同比少增3940亿元，其中，居民短期贷款新增2471亿元，同比少增2443亿元，说明居民消费意愿仍较弱，根据乘联会数据，6月广义乘用车零售177.9万辆，同比下

降 6.9%；居民中长期贷款增加 3278 亿元，同比少增 1352 亿元，主要受房地产市场持续低迷以及居民收入预期较弱影响，本月 30 大中城市商品房成交套数和面积同比分别下降 17.66%和 19.88%。但也需要注意到，30 大中城市商品房成交套数和面积同比降幅已连续 4 个月收窄，说明近期的地产新政政策效果正在显现。6 月企业部门贷款新增 1.62 万亿，同比少增 6561 亿元，其中，企业短贷增加 6765 亿元，同比少增 684 亿元，短贷“挤水分、防空转”效果持续显现，但有所减弱；中长期贷款新增 9658 亿元，同比少增 6275 亿元，显示企业融资意愿也在逐步减弱；票据融资减少 393 亿元，同比少减 428 亿元，票据冲量特征减弱。从占比来看，6 月居民和企业部门新增贷款占比分别为 27.80%和 79.23%，二者差异有所收敛。从上半年情况来看，1-6 月共新增信贷 13.19 万亿，同比少增 2.54 万亿，其中，居民部门新增贷款 1.46 万亿，同比少增 1.34 万亿；企业部门新增贷款 11 万亿，同比少增 1.81 万亿；票据融资减少 3440 亿元，同比少减 5484 亿元。考虑到去年上半年高基数影响，与近三年（2021-2023）均值相比，今年 1-6 月新增社融少增 8681 亿元，经济运行内需偏弱是上半年社融少增的主要原因：1-6 月企业部门多增 1391 亿元，政策支持下供给端改善，企业贷款修复情况相对较好，但从需求端来看，居民部门对未来收入预期较弱，叠加房市、股市不振导致资产缩水，居民部门自发性的融资需求持续疲软，1-6 月居民部门贷款大幅少增 1.73 万亿，是上半年新增社融的主要拖累。淡化总量目标背景下，更加注重信贷结构与使用效率。2023 年中央金融工作会议指出，金融要为经济社会发展提供高质量服务，要求做好“五篇大文章”，后续或将着力盘活存量、优化信贷结构、提升信贷资金使用效率，促进金融服务实体经济。

M1、M2 增速均进一步下探，实体部门预期亟待提升。6 月 M1 同比增速为-5.00%，较上月下降 0.8 个百分点；M2 同比增速为 6.20%，比上月下降 0.8 个百分点，连续 16 个月走低。M2 与 M1 同比的剪刀差为 11.2%，环比不变，同比上升 3 个百分点。M1 增速连续三月为负，资金活化程度持续疲弱。从存款结构来看，6 月居民部门存款增加 2.14 万亿，同比少增 5315 亿元；企业部门存款增加 1.01 万亿，同比少增 1.06 万亿。从上半年情况来看，1-6 月新增人民币存款 11.46 万亿，同比少增 8.64 万亿，其中，居民部门少增 2.64 万亿，企业部门少增 6.41 万亿，财政存款少增 2309 亿元，非银行业金融机构多增 1.13 万亿，受存款利率下降影响，上半年“存款搬家”情况较为显著。今年以来，M1、M2 增速持续低迷，虽然有监管打击“手工补息”的原因，但该影响正在减弱，主要还是受企业预期较弱影响，一方面企业活期存款增速下行，进入 2024 年以来，企业活期存款

占 M1 比重从 36%下行至 32%，另一方面企业贷款增速下滑，影响贷款派生。另外受 M2 增速下降幅度较大影响，社融-M2 剪刀差走扩至 1.9%。6 月，中国人民银行行长潘功胜在陆家嘴论坛发表讲话，表示 M2 的供应量已经很大，增速下降是“很自然的”，后续更应关注到盘活低效存量贷款，并且表示要“优化货币政策调控的中间变量”，淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率调控的作用。后续 M2 增速不宜过多期待，但可关注新增贷款结构、存量资金使用效率、直接融资情况以及利率的变动等，对实体部门的融资需求进行综合判断。

新增社融同比少增，M1、M2 增速继续下探至历史最低位，实体部门预期较弱，亟需财政政策积极发力稳增长。6 月，财政存款减少 8193 亿元，同比少减 2303 亿元，财政支出力度仍有待增强。同时，今年地方债的发行进度整体偏慢，1-6 月地方债累计发行 3.49 万亿，同比下降 20.06%，净融资额同比下降 31.52%。在居民和企业部门预期较弱的背景下，财政投放货币能够直接进入实体领域，增加需求，改善供需矛盾，还可提振预期、增强实体部门信心。往后看，随着超长期特别国债的发行，以及地方政府债券发行提速，下半年财政支出力度有望增强，发挥稳就业、稳收入、稳需求的重要作用，提振市场信心，促进经济持续回升向好。另外，货币政策需与财政政策相配合，共同发挥“稳增长”作用：一方面央行在公开市场操作中买卖国债，营造适宜的流动性环境；另一方面，美国 9 月降息窗口仍存，为我国降准降息提供了一定空间，有助于降低实体部门融资成本，释放需求。

附图:

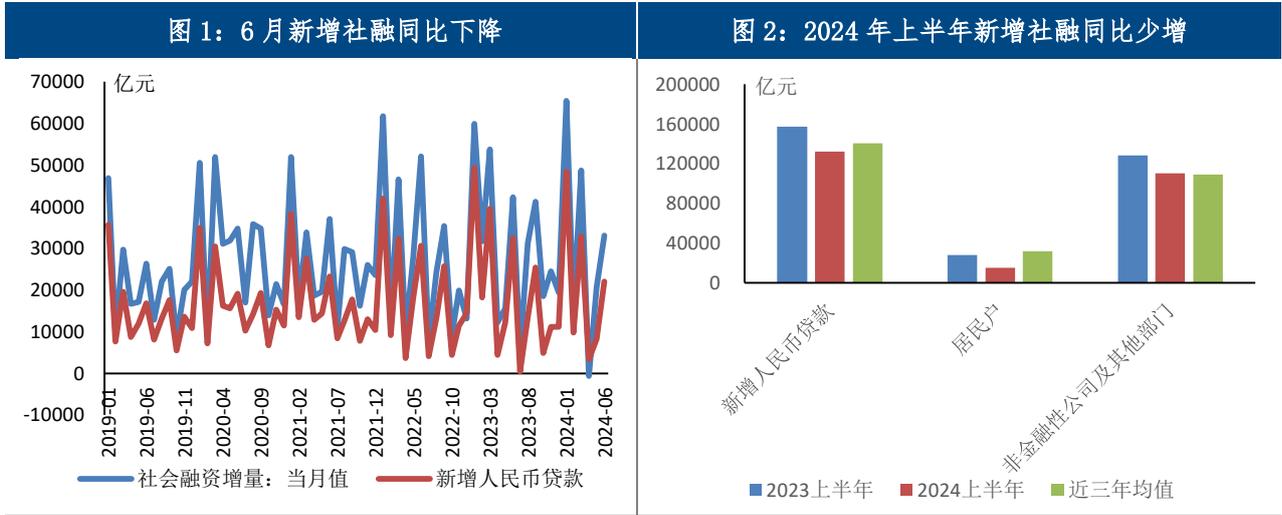


图 3: 6月社融各分项规模变化情况

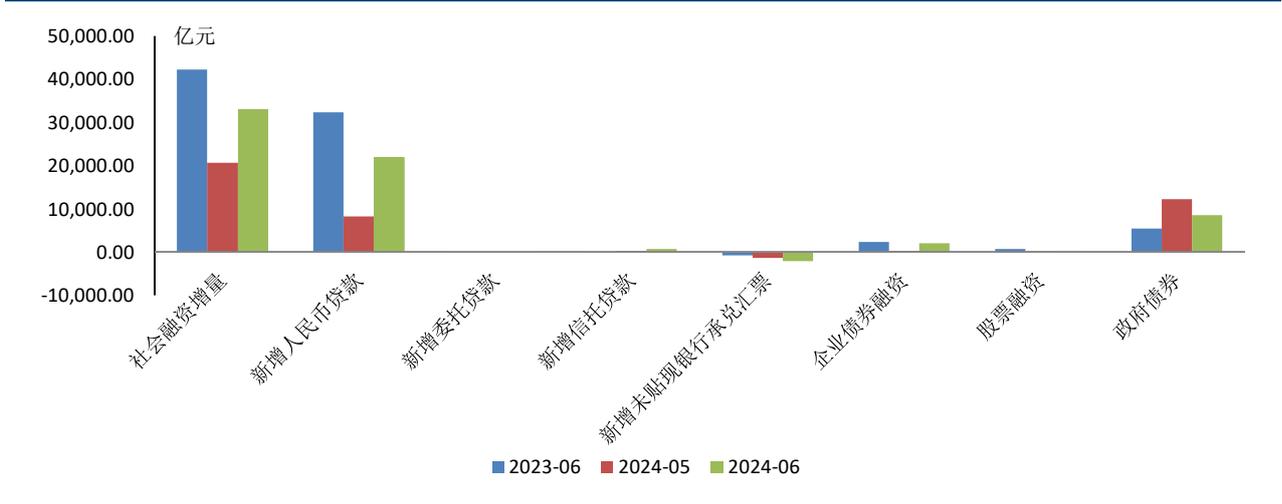


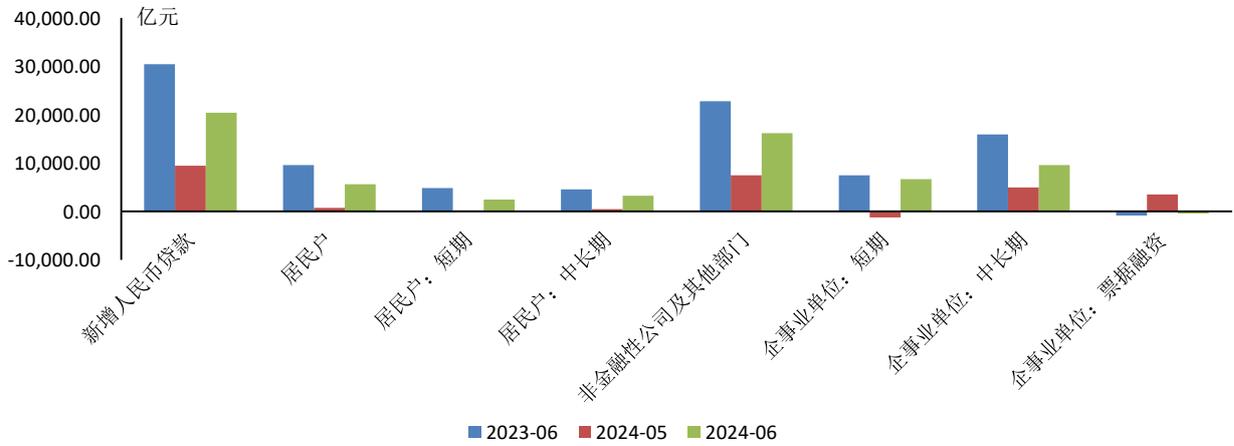
图 4: 6月M1、M2增速进一步下探

数据来源: Wind, 中诚信国际

图 5: 2024年上半年地方政府债发行整体偏慢

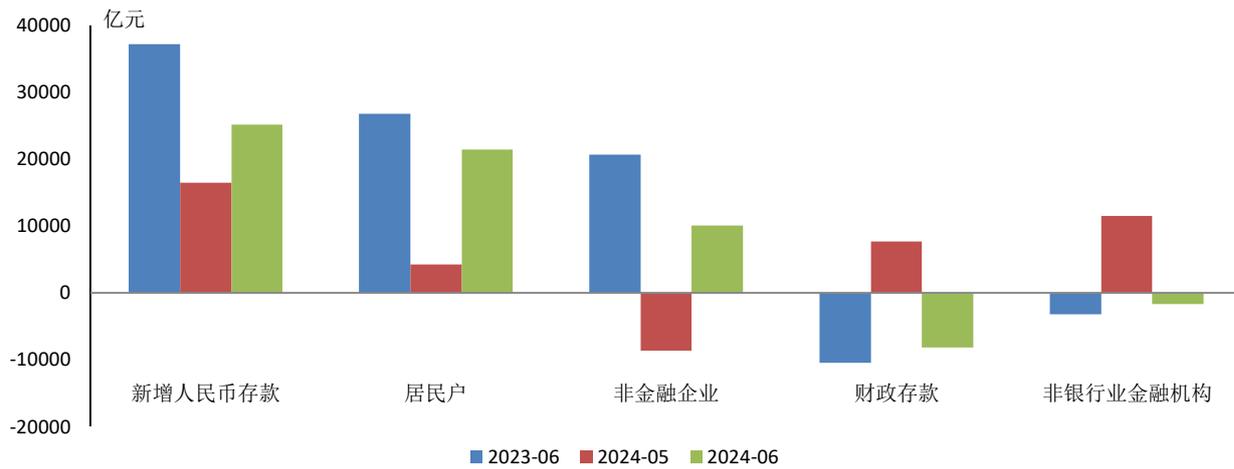
数据来源: Wind, 中诚信国际

图 6: 6月新增人民币贷款及各分项变化情况



数据来源: Wind, 中诚信国际

图 7: 6月新增人民币存款及各分项变化情况



数据来源: Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,

Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>