

## 信贷小幅放缓，政府债支撑仍存

### 【事件】

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76 号

霍柔安  
电话：010-84555194

邮 箱  
huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号  
F03129173

投资咨询资格号  
Z0020307

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。

### 【观点摘要】

6 月社融数据较上月出现小幅放缓，政府债券仍然是社融增长的主要支撑，而实体信贷成为最大的拖累因素。上半年政府债券发行速度偏缓，导致融资规模低于去年同期，6 月份开始政府部门的扩张速度已经有所加快，进入 7 月份后，伴随着增发国债项目的逐步推进，配套的融资需求预计会继续继续增加，政府债预计会继续对社融形成支撑。

信贷数据总量来看，一方面与央行主动挤水分有关，金融业增加值核算方式的变动使得套利贷款、冲量虚增的贷款同比少增，防空转逻辑之下，当前信贷增长已经开始由供给约束转为需求约束，这一现象预计将会延续到明年。另一方则表明当前实体融资需求仍然有待提振。从信贷结构上来看，企业和居民贷款新增规模同比均有所回落。

六月各项金融数据都出现了小幅回落，政府债提速的背景下主要是受到了信贷下行的拖累，虽然包含“挤水分”等因素的影响，但主要还是表明当前实体经济预期仍然偏弱，投资和消费的需求仍然不强。M1 的负增长现象依然值得关注，虽然当前 M1 和 A 股市场的相关性明显减弱，但其对于融资需求和资金活化程度的指引作用没有变。展望下半年，经济结构的调整带来信贷主体的切换，伴随着房地产周期下行，融资需求降低，当前信贷的支撑逐渐转移到制造业及服务业，但是这类新兴领域对信贷的依赖较小，所以综合起来看，主体的切换导致未来社融和信贷增速的放缓可能会延续，而内需的提振仍需要来自政策面的支持。

【目 录】

一、 主要观点 .....1

二、 金融数据分析 .....1

2.1 社融数据分析 .....1

2.2 信贷数据分析 .....3

2.3 存款数据分析 .....5

三、 后期展望 .....6

## 一、主要观点

6月社融数据较上月出现小幅放缓，政府债券仍然是社融增长的主要支撑，而实体信贷成为最大的拖累因素。上半年政府债券发行速度偏缓，导致融资规模低于去年同期，6月份开始政府部门的扩张速度已经有所加快，进入7月份后，伴随着增发国债项目的逐步推进，配套的融资需求预计会继续增加，政府债预计会继续对社融形成支撑。

信贷数据总量来看，一方面与央行主动挤水分有关，金融业增加值核算方式的变动使得套利贷款、冲量虚增的贷款同比少增，防空转逻辑之下，当前信贷增长已经开始由供给约束转为需求约束，这一现象预计将会延续到明年。另一方则表明当前实体融资需求仍然有待提振。从信贷结构上来看，企业和居民贷款新增规模同比均有所回落。

货币供应方面，M0余额同比依然保持较高增速，但M1和M2同比继续延续了之前的回落趋势，M2同比增速创下有历史记录以来的新低，M1-M2剪刀差维持高位，表明存款定期化现象比较明显，M1、M2增速的下滑表明当前实体经济的融资需求仍然偏弱。

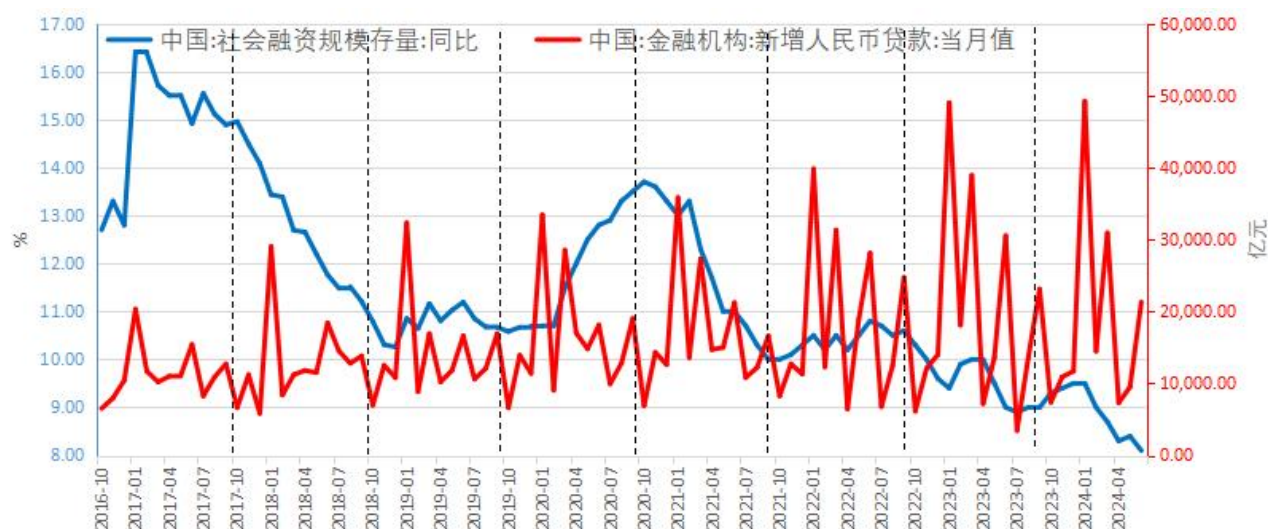
## 二、6月金融数据分析

### 2.1 社融数据分析

6月社融数据发布，当月新增社融32982亿，同比少增9283亿，存量同比增速8.1%，较上月末放缓0.3个百分点，表现基本符合市场平均预期。根据分项来看，政府债券仍然是社融增长的主要支撑，而实体信贷成为最大的拖累因素。企业债券融资较去年也出现小幅回升，城投债新增融资受严格监管的情况下，补年报效应退出叠加债券发行利率走低对企业债券起到明显提振作用，但是对于总体的支撑力度一般。表外融资之中，委托贷款、信托贷款的同环比均有所增加，伴随着传统地产信托业务的大幅压降，围绕金融“五篇大文章”的新型信托业态正在形成。未贴现银行承兑汇票同比明显少增，表明当前传统制造企业融资需求依旧偏弱。上半年政府债券发行速度偏缓，导致融资规模低于去年同期，6月份开始政府部门的扩张速度已经有所加快，进入7月份后，伴随着增发国债项目的逐步推进，配套的融资需求预计会继续增加，政府债预计会继续对社融形成支撑。

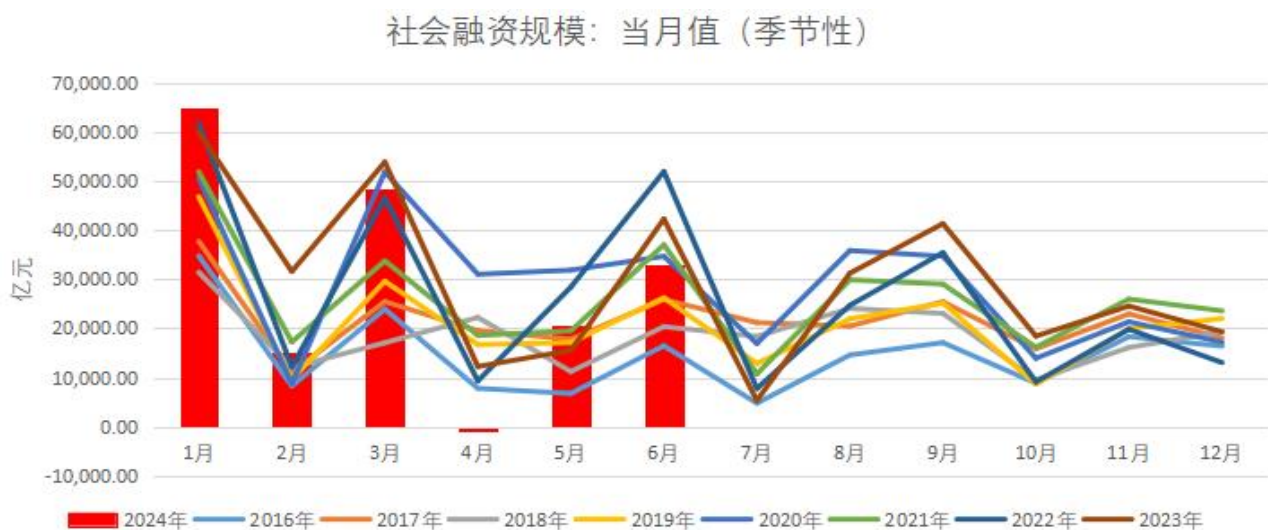
细项数据：2024年上半年社会融资规模增量累计为18.1万亿元，比上年同期少3.45万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.46万亿元，同比少增3.15万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少80亿元，同比少减162亿元；委托贷款减少917亿元，同比多减1660亿元；信托贷款增加3098亿元，同比多增2870亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2365亿元，同比多减3219亿元；企业债券净融资1.41万亿元，同比多2370亿元；政府债券净融资3.34万亿元，同比少393亿元；非金融企业境内股票融资1214亿元，同比少3382亿元。

图 1. 社融及信贷总量历史走势



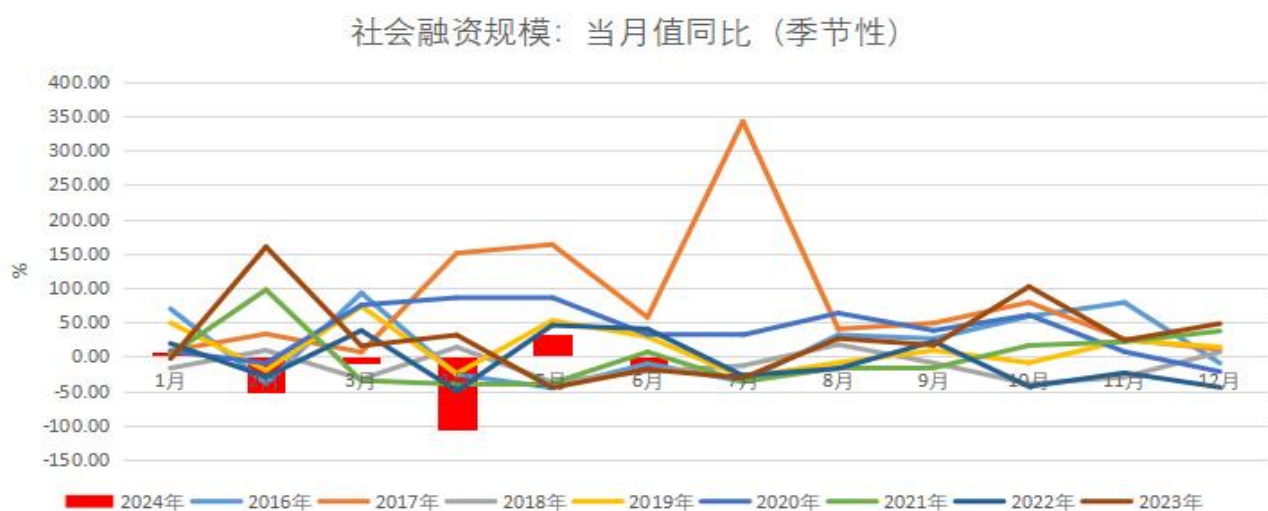
数据来源：Wind、国元期货

图 2. 社会融资规模当月值



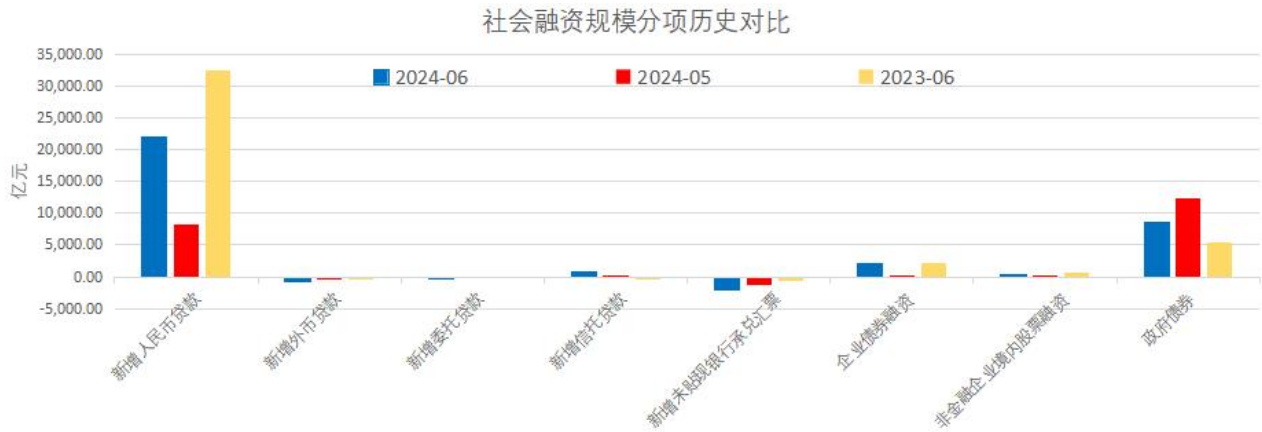
数据来源：Wind、国元期货

图 3. 社会融资规模当月同比



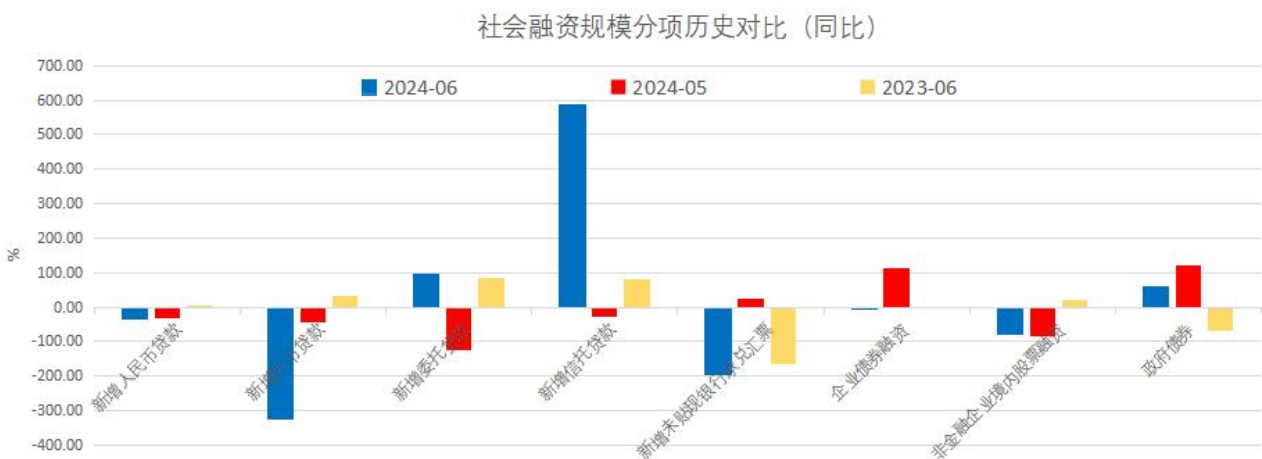
数据来源：Wind、国元期货

图 4. 社融分项数据对比（当月量）



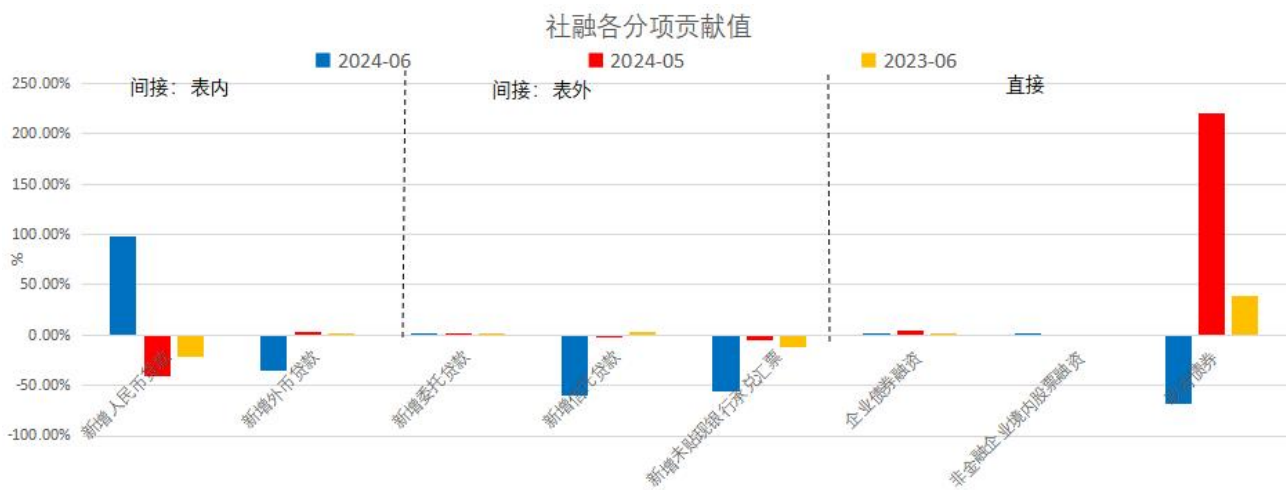
数据来源：Wind、国元期货

图 5 社融分项数据对比（当月同比）



数据来源：Wind、国元期货

图 6. 社融各分项贡献值对比



数据来源：Wind、国元期货

## 2.2 信贷数据分析

首先从总量来看，6月新增贷款同比延续大幅少增，信贷的同比少增一方面与央行主动挤水分有关，金融业增加值核算方式的变动使得套利贷款、冲量虚增的贷款同比少增，防空



转逻辑之下，当前信贷增长已经开始由供给约束转为需求约束，这一现象预计将会延续到明年。另一方则表明当前实体融资需求仍然有待提振。

从信贷结构上来看，企业和居民贷款新增规模同比均有所回落。居民部门需求仍然偏弱，消费低迷。短期贷款净增长处于 2009 年以来的最低值，反映出当前居民消费信心仍然偏弱，消费意愿不足。中长期贷款同比少增 1428 亿元，“517”楼市政策落地后，购房情绪稍有改善，但是回升的幅度明显不足，目前来看，销售改善的前提是看到房价的企稳，尤其是一线城市二手房。观察存贷比可以看出，当前居民存款虽然有小幅下降，但仍然处于历史的相对高位，且居民存款的小幅减少似乎并未用于消费，而是用于购买固收类资管产品。与此同时，实际房贷利率仍处于偏高竖屏，居民提前还贷的情况仍在继续，拖累中长期贷款增长。企业端来看，信贷增长的放缓主要是由于上半年新增专项债发行节奏偏缓，基建和重大工程等项目配套融资需求不足，这一现象下半年预计有所改善，为企业部门信贷增长提供新动力。

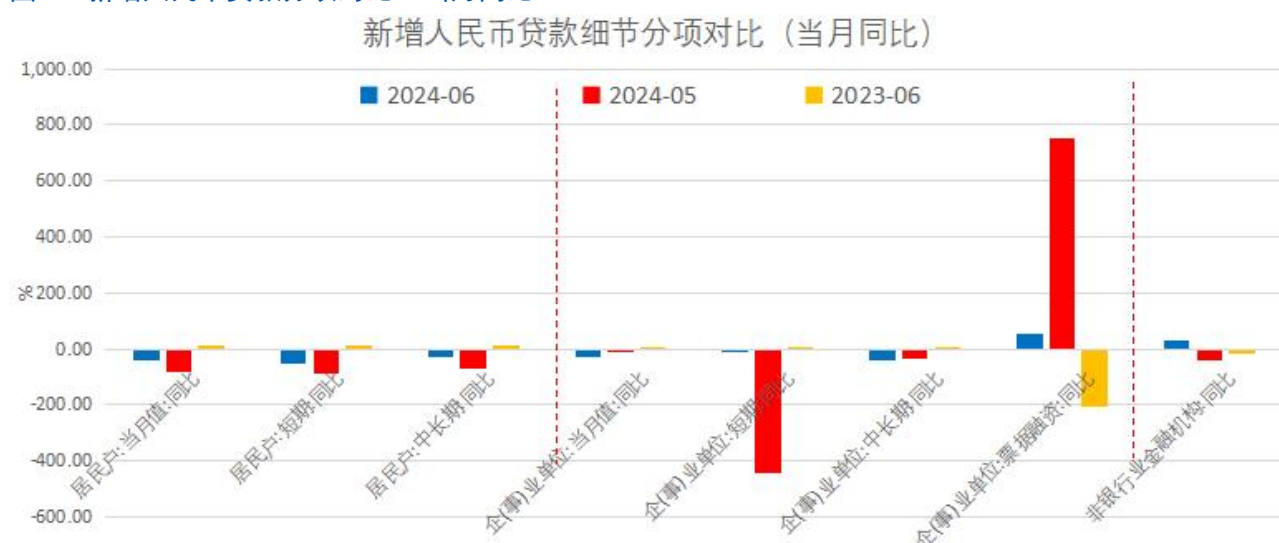
细项数据：向实体投放的人民币贷款增加 21960 亿元，同比少增 10453 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2047 亿元，同比多减 1356 亿元；委托贷款减少 1 亿元，同比少减 55 亿元；信托贷款增加 748 亿元，同比多增 902 亿元；企业债券净融资增加 2128 亿元，同比少增 121 亿元；政府债券净融资增加 8487 亿元，同比多增 3116 亿元；非金融企业境内股票融资增加 154 亿元，同比少增 546 亿元。

图 7. 新增人民币贷款分项对比



数据来源：Wind、国元期货

图 8. 新增人民币贷款分项对比（当月同比）



数据来源：Wind、国元期货

图 9. 居民净存款数据变化



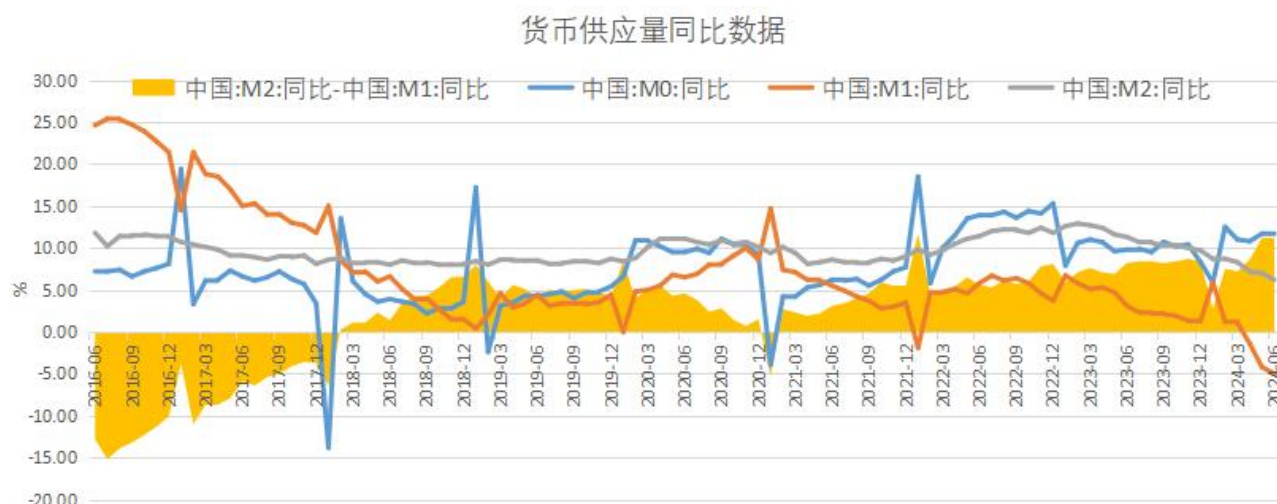
数据来源：Wind、国元期货

## 2.3 存款

M0 余额同比依然保持较高增速，但 M1 和 M2 同比继续延续了之前的回落趋势，M2 同比增速创下有历史记录以来的新低，M1-M2 剪刀差维持高位，表明存款定期化现象比较明显。M1、M2 增速的下滑表明当前实体经济的融资需求仍然偏弱，再叠加金融数据“挤水分”，存款的减少并没有去进行消费进而转化为企业活期存款，相应的一些固收资管产品收益率上升，部分存款转而用于投资理财产品，导致货币派生能力相应减弱。与此同时，政府支出有待提速、房地产行业持续调整，经济复苏偏缓压力仍存等，也是货币供应量减速的原因。

细项数据：住户存款增加 21400 亿元，同比少增 5336 亿元。非金融企业存款增长 10000 亿元，同比少增 10601，财政存款减少 8193 亿元，同比少减 2303 亿元，非银行业金融机构存款减少 1800 亿元，同比少减 1520 亿元。

图 10. 货币供应量同比数据



数据来源：Wind、国元期货

### 三、后期展望

六月各项金融数据都出现了小幅回落，政府债提速的背景下主要是受到了信贷下行的拖累，虽然包含“挤水分”等因素的影响，但主要还是表明当前实体经济预期仍然偏弱，投资和消费的需求仍然不强。M1 的负增长现象依然值得关注，虽然当前 M1 和 A 股市场的相关性明显减弱，但其对于融资需求和资金活化程度的指引作用没有变。展望下半年，经济结构的调整带来信贷主体的切换，伴随着房地产周期下行，融资需求降低，当前信贷的支撑逐渐转移到制造业及服务业，但是这类新兴领域对信贷的依赖较小，所以综合起来看，主体的切换导致未来社融和信贷增速的放缓可能会延续，而内需的提振仍需要来自政策面的支持。



## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

**全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

### 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

### 国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221