

社融增长低于预期，信贷整体表现低迷

7月金融数据点评

2024年8月16日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：

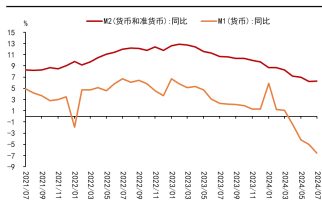
S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：

xiongyue@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- 事件：**中国7月新增社会融资规模为7708亿元，预期为10216亿元，前值为32999亿元。信贷口径下，7月新增人民币贷款2600亿元，预期为4560.70亿元，前值为21300亿元。M2同比增长6.30%，预期为6.43%，前值为6.20%。
- 社融增长低于季节性预期，结构上主要靠政府债支撑。**7月新增社融录得7708亿元，同比多增2342亿元，低于季节性和市场预期。7月作为传统信贷小月，信贷需求表现相对乏力，但得益于低基数背景、政府债发行提速等影响，社融同比多增。受金融“挤水分”工作延续及实体经济融资需求偏低等因素影响，7月社融口径下的新增人民币贷款录得-767亿元，同比少增1131亿元，连续9个月同比少增，是本月社融最主要的拖累项。非标融资方面，7月新增委托贷款346亿元，同比多增338亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1075亿元，同比由多减转为少减888亿元，这两项对社融同比多增构成一定支撑。信托贷款减少25亿元，同比由多增转为少增256亿元。7月企业债券净融资2028亿元，同比多增738亿元，或与近期债券市场利率走低，企业选择发债融资有关。7月政府债券净融资为6911亿元，同比多增2802亿元，近期政府债发行逐步提速，政府债券融资维持在较高水平，对社融增长形成有力支撑。整体来看，人民币信贷对7月社融数据拖累明显，政府债为主要支撑。
- 信贷整体表现低迷，票据融资冲量特征明显。**7月信贷口径下的新增人民币贷款为2600亿元，同比少增859亿元。分部门来看，7月居民贷款减少2100亿元，同比多减93亿元，其中，短期贷款减少2156亿元，同比多减821亿元，体现出居民消费情绪偏弱；居民中长期贷款增加100亿元，同比多增772亿元，主要受去年同期低基数影响，但目前房地产市场处于调整阶段，居民加杠杆意愿仍偏弱，未来居民中长贷修复走势有待进一步观察。企业端方面，7月企业短期贷款减少5500亿元，同比多减1715亿元，说明企业短期资金周转需求偏弱；中长期贷款增加1300亿元，同比少增1412亿元，连续8个月同比少增，反应企业内生融资需求不足，对未来预期较为悲观；票据融资增加5586亿元，同比多增1989亿元，票据冲量特征显著。
- M1 延续下行，M2 小幅改善，M2、M1 剪刀差进一步扩大。**7月末M2余额同比增长6.30%，增速较上月末增加0.1个百分点，M2增速企稳；7月末M1余额同比减少6.6%，增速较6月末低1.6个百分点，主要受“手工补息”整改、金融“挤水分”工作延续等因素影响，企业存款“搬家”流向理财市场；7月M2-M1剪刀差较6月相比扩大1.7个百分点，录得12.9%，表明企业资金活化度依旧偏低，实体需求仍待进一步改善。

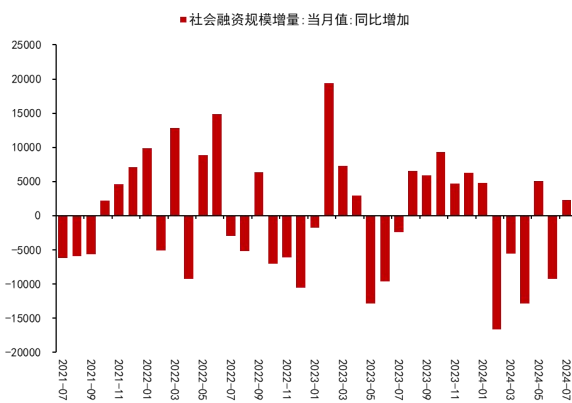
本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

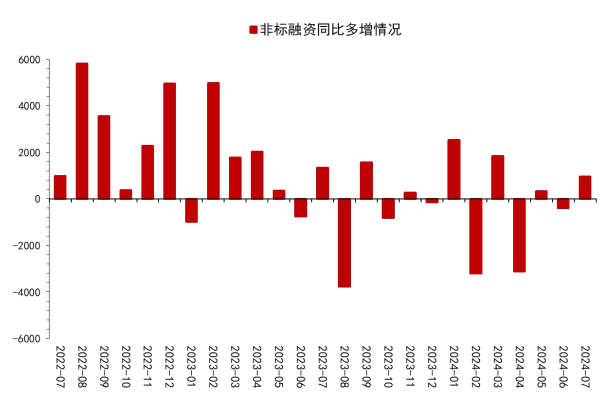
- **货币政策加码可期，社融、信贷总量或企稳回升。**7月社融同比多增但不及市场预期，人民币信贷对7月社融数据拖累明显，结构上主要靠政府债支撑；信贷整体表现低迷，企业融资需求不足，居民中长期贷款小幅多增，票据融资冲量特征明显；此外，7月M1延续下行，M2小幅改善，M2、M1剪刀差进一步扩大。展望未来，随着7月政治局会议提出“加快专项债发行使用进度”，预计下半年政府专项债发行将迎来高峰，对社融产生较大拉动。目前，经济修复节奏放缓、实体信贷需求不足，从二季度货币政策执行报告来看，政策基调延续宽松，我们预计未来货币政策存在较大发力空间，降准降息可期，有望带动实体融资意愿的回暖，信贷总量或企稳回升。
- **风险提示：**美联储紧缩的货币政策导致人民币汇率承压，掣肘中国货币政策的操作空间；内需恢复缓慢，国内经济修复的速度不及预期；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：社会融资规模同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：新增非标融资同比增加情况



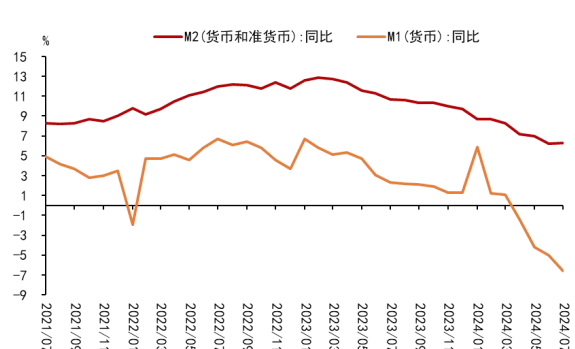
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：新增人民币贷款同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：M1、M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn