

## 内涵发展 盘活存量

### ——金融数据点评（2024年7月）

7月我国新增社融7,708亿（市场预期1.02万亿），同比多增2,342亿；新增人民币贷款2,600亿（市场预期4,561亿），同比少增859亿；M2同比增长6.3%（市场预期6.4%），M1同比缩减6.6%。

#### 一、信贷：金融供给继续优化

在注重质效和盘活存量的导向下，叠加金融供给优化调整仍持续，7月新增信贷同比降幅扩大。7月新增人民币贷款2,600亿，低于过去五年同期均值约5,715亿，降幅（69%）较上月（7%）再次大幅扩大；其中，投向实体经济的人民币贷款收缩767亿，创下2002年有数据统计以来的历史最低。

企业端，随着投放结构优化升级、低效存量资金还款再贷，信贷转向内涵式发展。7月非金融企业贷款新增1,300亿，同比少增1,078亿。其中，中长贷当月新增1,300亿，同比少增1,412亿；短贷减少5,500亿，同比大幅多减1,715亿。表内融资需求疲弱推升票据贴现大幅多增，票据利率放量下行。7月票据净融资新增5,586亿，同比多增1,989亿，较上月大幅扩大（6月同比多增428亿）；国股行半年直贴利率中枢为1.22%，环比大幅下降23bp。

居民端，地产517新政脉冲带动新房销售淡季回暖，居民中长贷同比止跌回升。但总贷款仍受短贷拖累，指向居民消费需求仍较疲弱。7月居民贷款减少2,100亿，同比多减93亿。30大中城市商品房销售面积同比增速为-16.9%，较6月再次收窄2.6pct，推升居民中长贷新增100

亿，同比多增 772 亿。受消费低迷影响，短贷减少 2,156 亿，同比多减 821 亿。

## 二、社融：债券融资构成主要支撑

7月社融新增 7,708 亿，同比多增 2,342 亿，存量增速小幅上行 0.1pct 至 8.2%。结构上看，投向实体经济的人民币贷款是主要拖累项，政府债、企业债融资和未贴现银行承兑汇票是支撑项。政府债方面，尽管专项债发行并未如期加快，仅新增 6,911 亿，规模小于 5-6 月，但由于去年 7 月发行规模小，同比仍多增 2,802 亿。企业债方面，在债券收益率曲线整体下移的背景下，1 年期 AAA 级中短票收益率降至 2% 以下，环比下降 5bp，刺激企业债券融资新增 2,028 亿，同比多增 738 亿。

## 三、货币：M2 增速小幅回升

财政发债节奏不及预期、资金留存在私人部门，推动 M2 低位企稳。7 月 M2 同比增速小幅上升 0.1pct 至 6.3%。企业端，仍受贷款派生放缓影响，7 月企业存款减少 1.78 万亿，同比多减 2,500 亿。居民端，跨季后理财加快回流存款，7 月居民存款减少 3,300 亿，同比少减 4,793 亿。受统计口径调整滞后、经济修复动能较弱以及企业融资放缓的共同影响，7 月 M1 同比增速 -6.6%，较上月再下探 1.6pct。

## 四、债市影响：持续震荡

7 月以来，银行间市场流动性水平维持较为充裕水平。7 月 22 日，央行调整公开市场 7 天期逆回购操作（OMO）为固定利率、数量招标，利率由此前的 1.80% 调整为 1.70%，下调贷款市场报价利率（LPR）10bp，隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利（SLF）利率各期限全部下调 10bp，带动债券市场各期限收益率下行。10Y 和 30Y 国债收益率分别收

于 2.21%、2.38%，环比分别下行 5bp、8bp；10Y 国开债收益率收于 2.22%，环比下行 7bp。8 月 9 日，央行《2024 年二季度货币政策执行报告》针对二季度国债收益率下行趋势，提示“关注经济回升过程中，长期债券收益率的变化”，债券市场收益率开始大幅回调，10Y 与 30Y 国债收益率分别回升至 2.25%与 2.44%。金融数据公布后，市场已经提前定价“淡总量，重质效”预期，国债 3Y、5Y、7Y 及 10Y 收益率分别下行至 1.75%、1.90%、2.11%及 2.21%；超长期方面，30Y 与 50Y 收益率降至 2.40%；国开债 3Y、5Y、7Y 及 10Y 收益率同步降至 1.85%、1.95%、2.12%及 2.24%。

### 五、前瞻：需求修复仍待政策给力

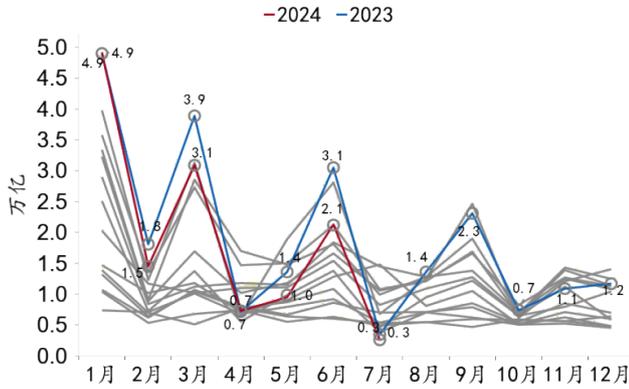
总体上看，国内需求不足叠加金融供给调整，拖累信贷投放。随着金融总量的“规模情结”进一步破除，未来融资合理增长的关键在于，一方面宏观政策更加给力，推动实体经济修复动能回升，降低实际利率，刺激融资需求；另一方面，深挖有效信贷需求，加快储备项目转化，盘活低效存量信贷资源。**前瞻地看**，考虑到 7 月中央政治局会议关于宏观政策的部署更加积极，若年内政策加快落地，社融和 M2 增速有望回升。

**（作者：谭卓 张巧栩 牛梦琦 郑箐）**

**附录**

**图 1: 7月信贷新增 2,600 亿, 同比少增 859 亿**

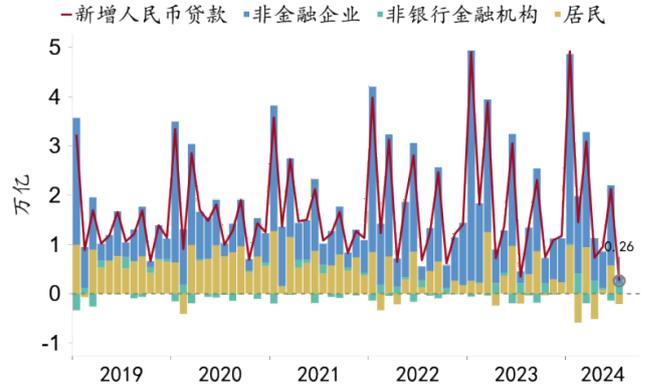
信贷的季节性



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 2: 企业、居民和非银贷款均有拖累**

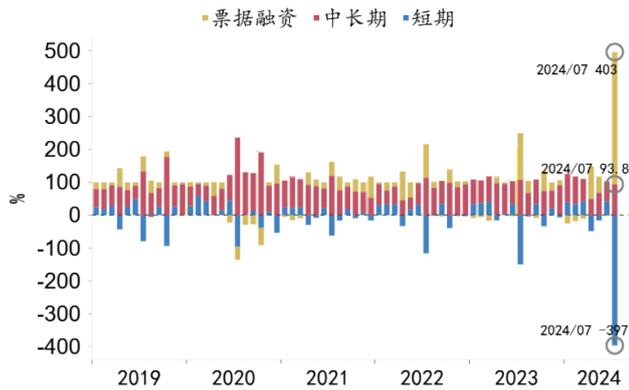
新增人民币贷款及构成



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 3: 短期贷款同比大幅减少, 票据融资形成支撑**

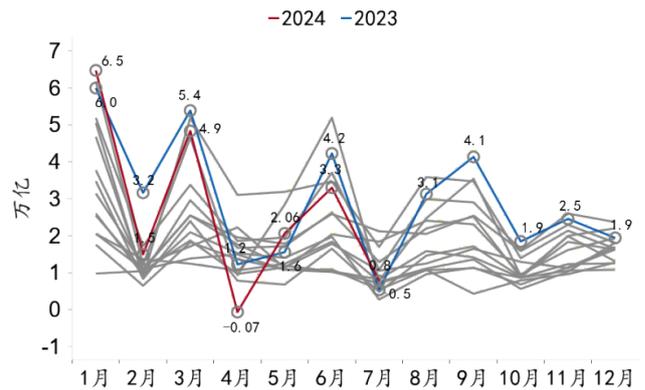
新增非金融企业部门贷款构成



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 4: 7月新增社融 7,708 亿, 同比多增 2,342 亿**

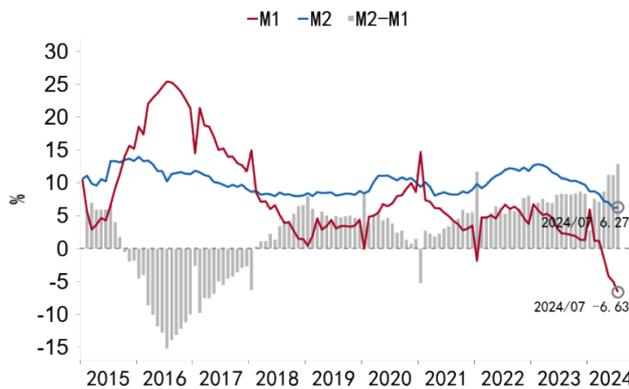
新增社融的季节性



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 5: M1 再创新低, M2-M1 剪刀差继续扩大**

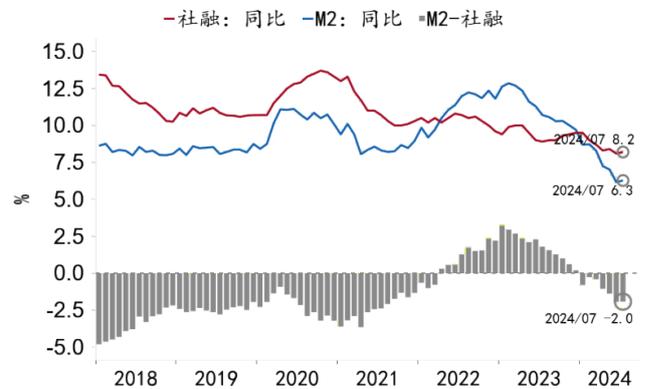
中国M2-M1增速剪刀差



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 6: 社融和 M2 增速同步回升 0.1pct**

社融存量与M2存量增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院