

M1M2 剪刀差继续走阔 ——7月金融数据点评

2024年7月社会融资规模增加7708亿元，低于市场预期。社融存量增速小幅上升0.1pct至8.2%。直接融资同比延续正增长，成为支撑社融的主要力量。其中，政府债券发行继续加速，新增政府债券融资6911亿元，同比多增2802亿元；新增企业债券融资2028亿元，同比多增738亿元；新增企业境内股票融资231亿元，同比少增555亿元。表外融资方面，未贴现的银行承兑汇票对当月社融拖累较为明显。

7月新增人民币贷款2600亿元，同比少增859亿元，市场融资需求略微回落。其中居民短期贷款已连续六个月同比少增，指向居民消费仍然偏弱。7月企业部门贷款增加1300亿元，同比少增1078亿元。

7月M2同比录得6.3%，前值为6.2%，而M1已连续四个月负增长，同比录得-6.6%，前值为-5.0%。一方面表明“手工补息高息揽储”“挤水分”的影响还在持续；另一方面反应企业对未来的经济前景持保守态度，减少了短期投资和扩张。

整体上，7月金融数据“挤水分”的影响还在延续，但核心问题仍然是有效需求不足。未来随着“手工补息”的整改影响逐步消退，M1增速有望逐步回归。央行将进一步引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。稳增长政策依然可期，经济企稳修复的步伐或进一步加快。

风险提示：经济下行压力加大；市场恢复不及预期。

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

《CPI环比转正，PPI延续偏弱——7月通胀数据点评》2024.08.09

《出口增速小幅回落，贸易顺差边际收窄——7月进出口数据点评》

2024.08.08

《制造业景气回落，非制造业扩张放缓——7月PMI数据点评》2024.08.01

《工业企业利润增速回升，应收账款回收期偏长——2024年6月工业企业利润点评》2024.07.29

正文目录

1 社融增速小幅上升，居民贷款疲软	3
2 M1、M2“剪刀差”走阔	4

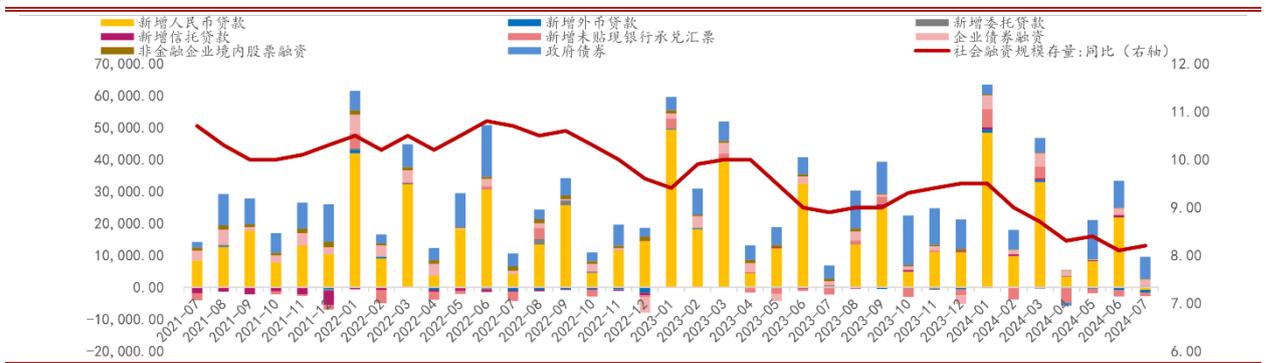
图表目录

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“剪刀差”走阔 (%)	5
图表 5： 新增人民币存款 (亿元)	5

1 社融增速小幅上升，居民贷款疲软

2024年7月社会融资规模增加7708亿元，低于市场预期。社融存量增速小幅上升0.1pct至8.2%。直接融资同比延续正增长，成为支撑社融的主要力量。其中，政府债券发行继续加速，新增政府债券融资6911亿元，同比多增2802亿元；新增企业债券融资2028亿元，同比多增738亿元；新增企业境内股票融资231亿元，同比少增555亿元。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346亿元、-26亿元、-1075亿元，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（%）

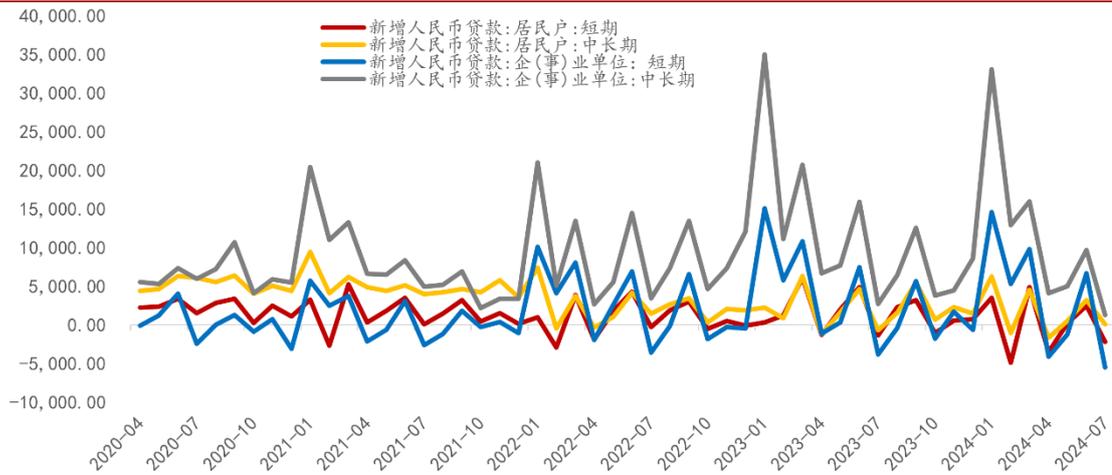


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

7月新增人民币贷款2600亿元，同比少增859亿元，是2009年11月以来历史最低，市场融资需求回落。在居民贷款方面，7月居民部门贷款减少2100亿元，同比少增93亿元，居民短期贷款已连续六个月同比少增，指向居民消费仍然偏弱。

在企业贷款方面，7月企业部门贷款增加1300亿元，同比少增1078亿元。具体来看，7月企业新增短期贷款录得-5500亿元，同比少增1715亿元；企业新增中长期贷款回落至1300亿元，同比少增1412亿元；新增票据融资升至5586亿元，同比多增1989亿元。

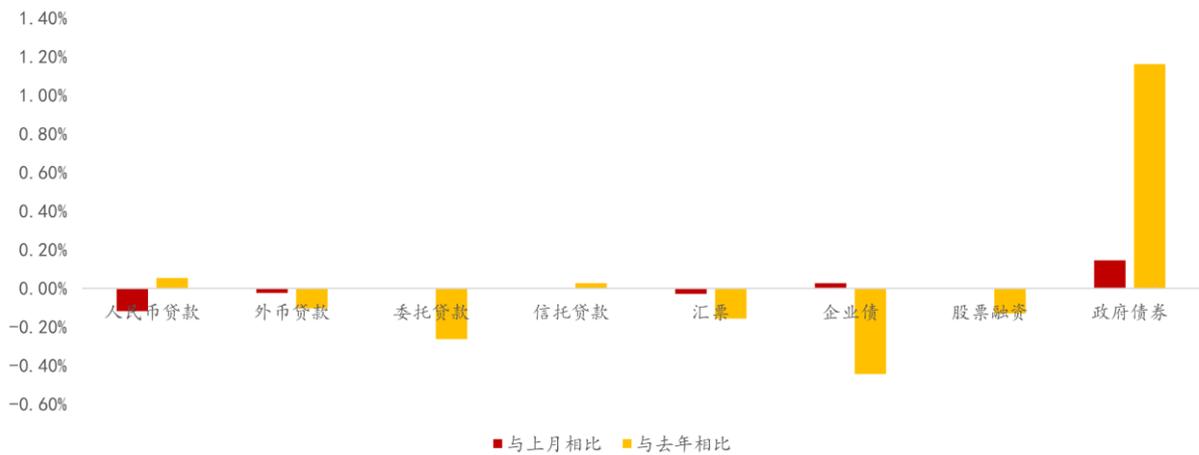
图表 2：新增人民币贷款（%）



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-0.12%、同比录得0.05%；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与信托贷款均环比持平，同比分别录得-0.26%，0.03%；未贴现银行承兑汇票环比、同比均下降，分别录得-0.03%、-0.16%。而对新增社融贡献较多的直接融资方面，企业债环比、同比分别录得0.03%、-0.44%；股票融资环比持平，同比下降0.13%；政府债券环比、同比均有所上升，分别录得0.15%、1.16%。

图表 3：社融存量结构变化（%）



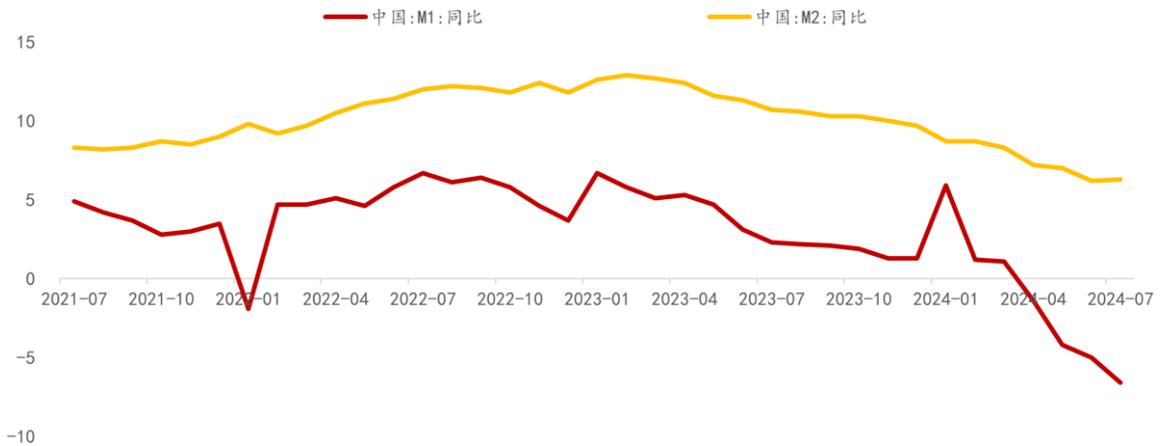
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

2 M1、M2 “剪刀差” 走阔

7月M2同比录得6.3%，前值为6.2%，而M1已连续四个月负增长，同比录得-6.6%，前值为-5.0%，一方面表明“手工补息高息揽储”“挤水分”的影响还在持

续；另一方面反应企业资金活化程度低，对未来的经济前景持保守态度。但根据央行二季度货币政策报告中提到“自4月上旬指导自律机制启动违规手工补息整改工作，截至6月末，21家全国性银行整改进度已超9成”，未来随着“手工补息”的整改影响逐步消退，M1增速有望逐步回归。

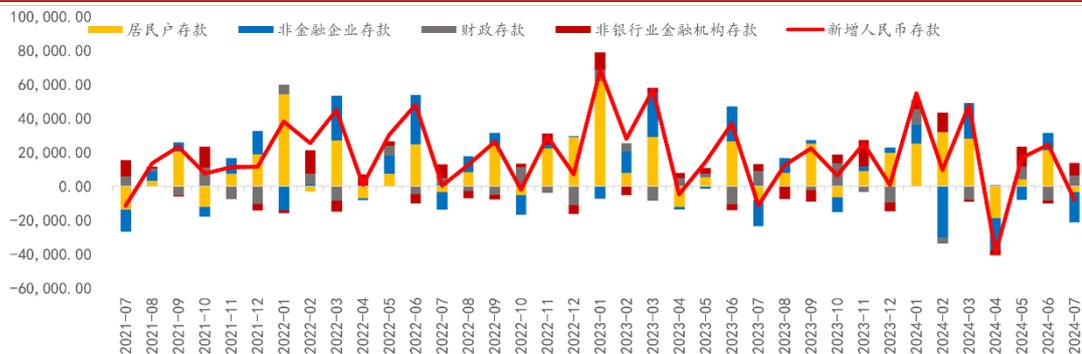
图表 4：M1、M2 “剪刀差” 走阔 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

7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，7月金融机构新增人民币存款为-8000亿元，同比增加3200亿元。分项来看，居民户存款录得-3300亿元，同比多增4793亿元；非金融企业存款录得-17800亿元，同比减少2500亿元；财政存款录得6453亿元，同比少增2625亿元；非银行业金融机构录得7500亿元，同比多增3370亿元。

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，7月金融数据“挤水分”的影响还在延续，但核心问题仍然是有效需求不足。未来随着“手工补息”的整改影响逐步消退，M1增速有望逐步回归。

央行将进一步引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。稳增长政策依然可期，经济企稳修复的步伐或进一步加快。

风险提示：经济下行压力加大；市场恢复不及预期。

【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