



联络人

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

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，2024年7月15日

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

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

gzhaoy@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

## 新增人民币贷款触历史新低

### 政策亟需发力提振有效需求

——7月金融数据点评



7月社融口径新增人民币贷款为负，并创历史新低；政府债券净融多增支撑社融增长。7月社融增加7708亿元，同比多增2426亿元；社融存量增速为8.2%，较上月微升0.1个百分点，同比下行0.7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同比少增1131亿元，-767亿元的融资规模触及创历史新低<sup>1</sup>，是本月社融的主要拖累项。从表外融资看，7月末贴现银行承兑汇票减少1057亿元，同比少减905亿元；信托贷款减少26亿元，同比少增256亿元；委托贷款增加346亿元，同比多增338亿元。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，7月政府债券净融资额为6911亿元，同比多增2802亿元，是7月新增社融的主要支撑。受利率下行影响，企业债券净融资额2028亿元，同比多增849亿元，是本月新增社融的另一支撑。股票融资新增231亿元，同比少增555亿元，连续13个月同比少增。总体来看，7月市场融资需求仍然疲弱，低基数下社融口径新增人民币贷款仍然少增，且触及历史新低，融资低迷的状况亟需缓解。另一方面，政府债延续了对新增社融的支撑作用，但发行速度依然偏慢，今年1-7月，地方政府债发行规模为4.2万亿，同比下降15.71%。7月末中央政治局会议提出“加快专项债发行使用进度、用好超长期特别国债”，后续看，8-10月政府债或将集中放量发行，仍为新增社融的主要支撑。

信贷端实体融资需求进一步萎缩，票据冲量特征再现。7月新增信贷2600亿元，为历史最低值，同比少增859亿元；贷款余额增速为8.7%，环比下降0.1个百分点，同比大幅下降2.4个百分点。从居民部门来看，7月居民贷款减少2100亿元，同比多减93亿元，其中，

<sup>1</sup> 有统计数据以来社融口径新增人民币贷款出现过三次负值：2004年7月为-19亿元，2005年7月为-314亿元，2024年7月为-767亿元。

居民短期贷款减少 2156 亿元，同比多减 821 亿元，连续四年同期同比多减，说明居民消费意愿延续疲弱，其中，根据乘联会数据，7 月广义乘用车零售 173.2 万辆，同比下降 3.1%；居民中长期贷款增加 100 亿元，同比多增 772 亿元，主要原因为提前还贷导致基数较低，2023 年 7 月，居民部门中长期贷款同比少增 2158 亿元，存款同比多减 4173 亿元，贷款存款双降，指向居民部门提前还款规模较大。目前房地产市场依旧低迷，本月 30 大中城市商品房成交套数和面积同比分别下降 16.87%和 8.02%，虽然降幅有所收窄，但仍无法对居民中长期贷款形成有力支撑。7 月企业部门贷款新增 1300 亿元，同比少增 1078 亿元，其中，企业短贷减少 5500 亿元，同比多减 1751 亿元，中长期贷款新增 1300 亿元，同比少增 1412 亿元，企业融资意愿持续减弱；票据融资增加 5586 亿元，同比多增 1989 亿元，票据冲量特征明显。国内有效需求不足和实际利率偏高是实体融资需求持续疲软的主要原因。有效需求方面，居民部门对未来收入预期较弱，居民部门消费需求持续疲软，进入二季度以来消费者信心指数连续下滑，6 月消费者信心指数为 86.20，达到了有统计数据以来的最低值。实际利率方面，虽然 7 月 LPR 调降了 10 个基点，但考虑到我国 CPI 仍在 0 左右徘徊，PPI 持续为负，我国实际利率仍然偏高，制约企业融资意愿。7 月召开的中央政治局会议提出“综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降”，后续仍有望降准降息，降低实体经济融资成本。

**M1 增速继续下探至新低，M2 增速小幅回升，资金活化程度亟待提升。**7 月 M1 同比增速为 -6.6%，较上月下降 1.6 个百分点；M2 同比增速为 6.3%，较上月上升 0.1 个百分点，持续走低态势暂缓，或表明金融数据“挤水分”影响正在退坡，但后续走势仍有待观察。M2 与 M1 同比的剪刀差为 12.9%，环比上升 1.7 个百分点，同比上升 4.5 个百分点。自进入二季度以来，M1 增速持续为负，M2-M1 剪刀差连续上升，资金活化程度亟待提升。从存款结构来看，7 月居民部门存款减少 3300 亿元，同比少减 4793 亿元；企业部门存款减少 1.78 万亿，同比多减 2500 亿元；财政存款增加 6453 亿元，同比少增 2625 亿元；非银金融机构存款增加 7500，同比多增 3370 亿元。今年以来，M1、M2 增速持续低迷，主要原因有两个：一是受企业预期较弱和“存款搬家”影响，企业活期存款占 M1 的比重持续走低，由年初的 36%下行至目前的 32%，是 M1、M2 持续低迷的主要原因；二是监管打击“手工补息”和资金空转，金融数据“挤水分”，但该影响在边际减弱。7 月社融-M2 剪刀差维持 1.9%不变。除了关注信贷总量，还要关注新增信贷结构和资金使用效率。8 月央行发布的《2024 年第二季度货币政策执行报告》中提出“引导信贷结构调整优化”，加大了对“五篇大文章”的信贷支持，有助于提高

存量资金使用效率，支持实体经济发展。另外 LPR 的调降也有助于引导实际利率下行，提升实体部门的融资意愿。

**社融口径新增人民币贷款和 M1 增速均创历史新低，实体部门预期较弱，亟需宏观政策积极发力提振融资需求。**从月度经济运行来看，目前有效需求不足已经对生产端形成拖累，制约经济增长。二季度起社会消费品零售总额同比增速大幅下滑，6 月该值为 2%，触及了有统计以来的历史新低（剔除非常态扰动）。从生产端来看，二季度起制造业 PMI 持续下行，7 月该值为 49.4%，其中新订单指数和生产指数较上月分别回落 0.2 和 0.5 个百分点，生产端回落的速度要快于需求端，需求不足对生产端的拖累有所显现。从因果关系来看，有效需求不足是“因”，金融数据是“果”。因此，要引导信贷合理增长，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，就必须从提振内需入手，稳定市场预期，增强社会信心。目前，地方政府债的发行和使用进度仍然偏慢，万亿超长期特别国债尚未发行完毕，财政政策还有较大的发力空间。美联储 9 月降息概率增加，也为我国降息打开空间，可进一步引导实际利率下行。另外，7 月 24 日，发改委和财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，首次明确将政府资金用于支持消费，具有明显的导向作用；8 月 3 日，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，着力优化和扩大服务供给，释放消费潜力。伴随政策效应的持续释放，“两新”领域和服务消费有望提升，助力稳消费、扩内需和支持实体经济的发展，后续还可适时推出新的增量政策，从需求端发力稳增长。

附图：

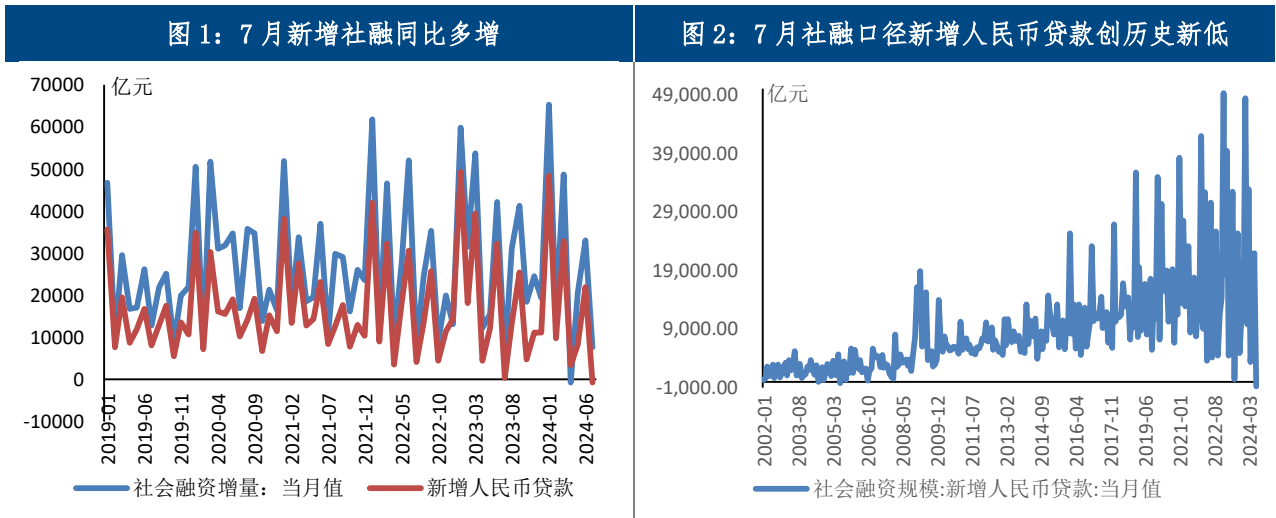
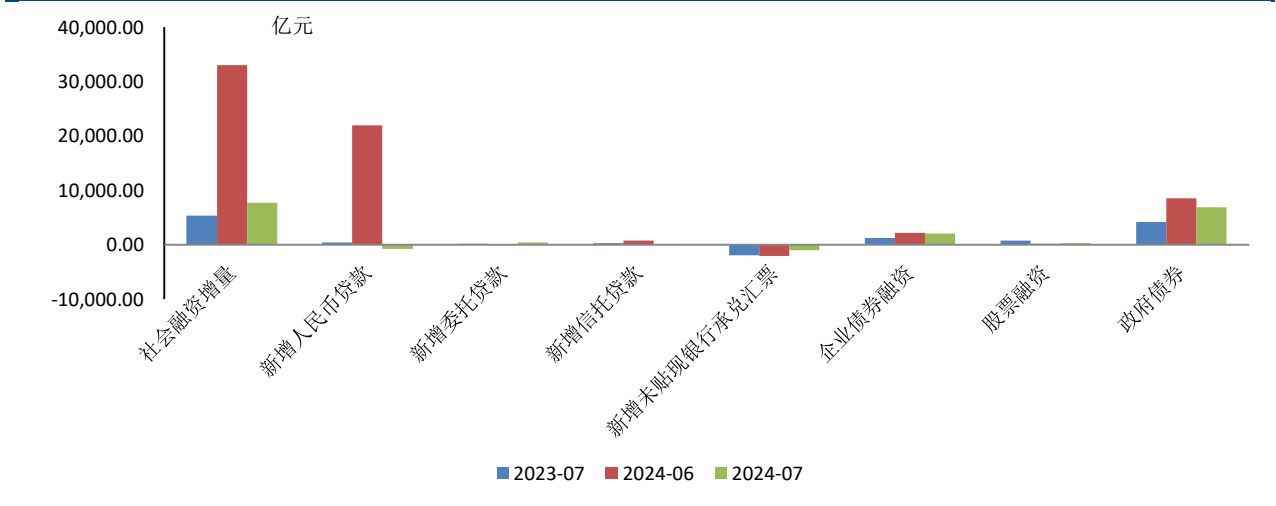


图 3：7月社融各分项规模变化情况



**图 4：7月M1增速进一步下探，M2增速回升**

数据来源：Wind, 中诚信国际

**图 5：2024年二季度起PMI持续下行**

数据来源：Wind, 中诚信国际

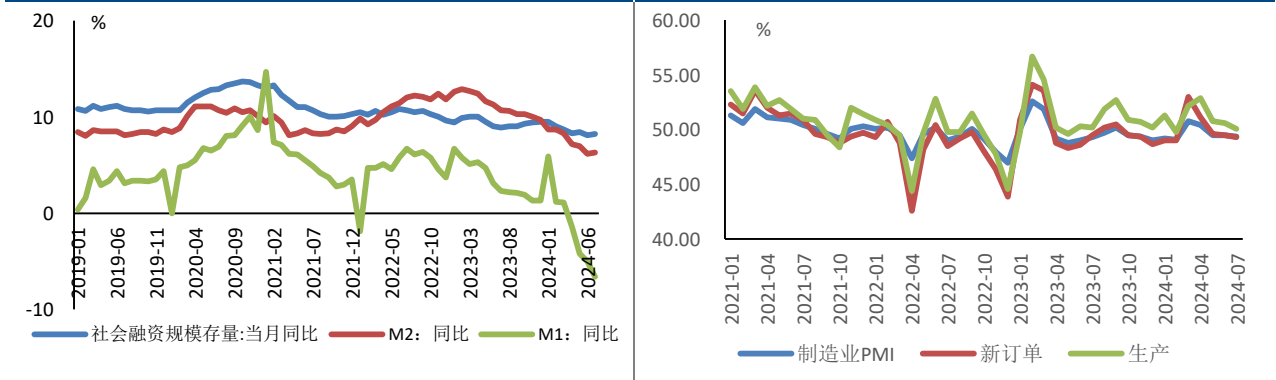
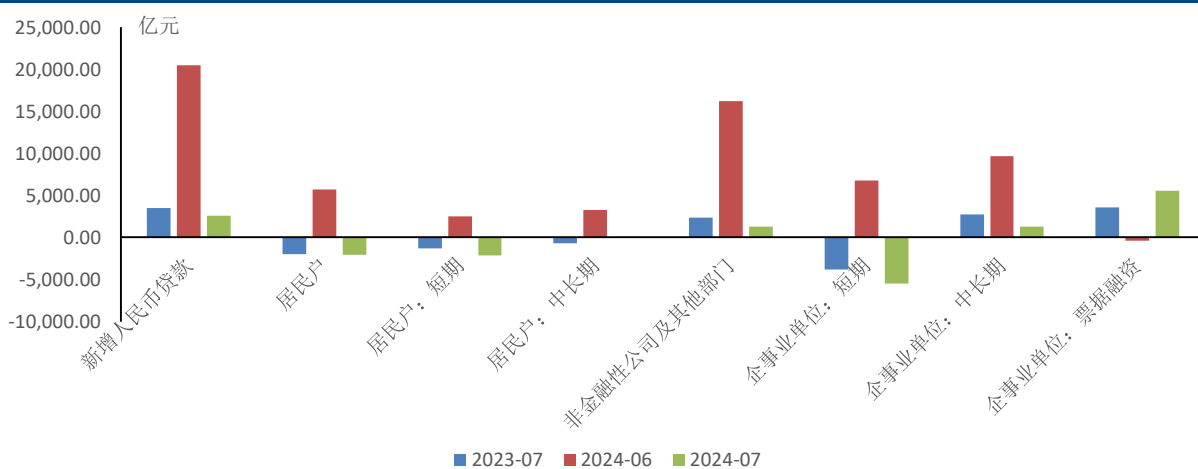
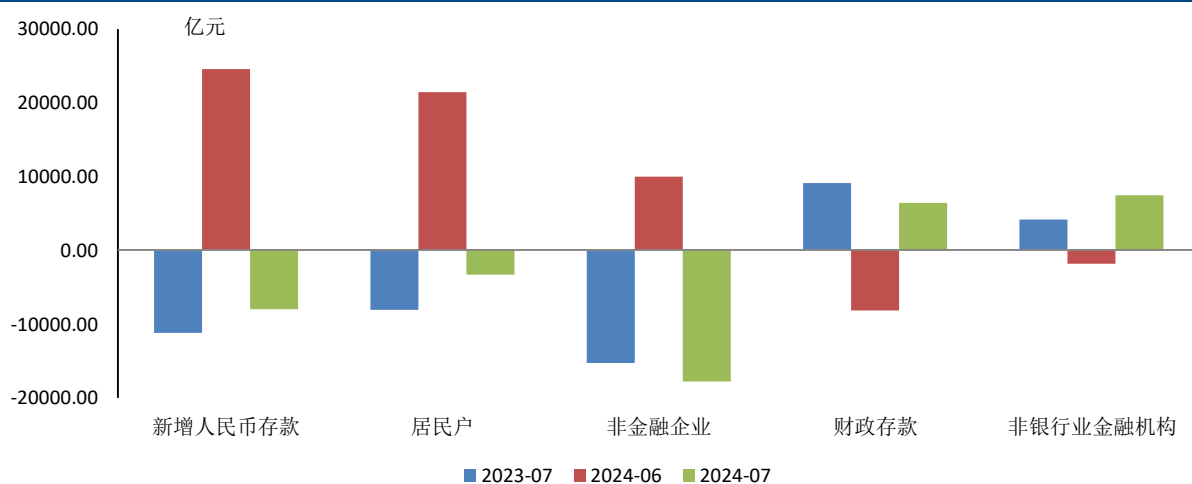


图 6：7月新增人民币贷款及各分项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：7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>