

信贷延续偏弱与债券融资较强互现，7月金融总量指标走势分化

——2024年7月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2024年8月13日，央行公布的数据显示，2024年7月新增人民币贷款2600亿，同比少增859亿；7月新增社会融资规模为7708亿，同比多增2342亿。7月末，广义货币(M2)同比增长6.3%，增速比上月末高0.1个百分点；狭义货币(M1)同比下降6.6%，降幅较上月末扩大1.6个百分点。

基本观点：

整体上看，受信贷需求偏低、金融“挤水分”效应影响，7月信贷数据延续低位，而政府和企业债券融资偏强，带动新增社融同比多增，存量社融增速加快，当月金融总量数据走势分化。在监管层“淡化对数量目标的关注”的政策取向下，当前的重点是通过结构性货币政策等政策工具强化对实体经济的精准滴灌，同时着力引导社会融资成本稳中有降，以此作为加大金融对实体经济支持力度的主要发力点。

我们判断，短期内信贷和社融分化走势将会延续，金融总量指标还将低位运行一段时间，接下来要重点关注金融资源对科技创新和小微企业的支持力度，这将对后期经济增速和就业状况有重要影响。同时我们也认为，综合考虑下半年的经济运行态势和物价水平，以及货币政策配合政府债券发行的需要，不排除三季度降准的可能，而伴随美联储9月降息概率显著较大，央行有可能在四季度再度下调政策利率。未来伴随稳增长政策进一步加力，金融“挤水分”冲击逐步减弱，三季度末前后金融总量指标下行势头有望逐步企稳，其中年底前M2增速有一定回升空间。

具体来看：

一、7月新增贷款同比延续少增，企业和居民贷款新增规模同比均有所缩量。其中，“挤水分”效应对企业贷款的影响仍在持续，同时，房地产行业延续调整，城投新增融资仍受限制，加之出口下行压力开始显现背景下，企业部门有效贷款需求也处在偏弱状态；居民贷款需求不振则主要源于房地产市场仍在调整，以及居民消费信心不足。

7月新增人民币贷款2600亿，环比季节性少增1.87万亿，同比少增859亿，拖累月末贷款余额增速较上月末放缓0.1个百分点至8.7%，续创有该项数据记录以来新低。7月新增信贷规模明显偏低，除因当前企业和居民部门的内生融资需求有待修复外，也因金融“挤水分”效应仍有体现。

企业贷款方面，7月企业中长期贷款同比少增1412亿，企业短贷同比少增1715亿，仅票据融资同比多增1989亿，显示在信贷额度充裕而有效贷款需求不足的背景下，银行存在票据冲量现象，这也与当月票据利率持续走低且月末加速下行相印证。7月企业贷款总量低迷，背后是房地产行业延续调整，城投新增融资仍受限制，加之出口下行压力开始显现，企业部门贷款需求偏弱。同时，整治资金空转产生的金融总量“挤水分”效应在7月仍有体现，这是近几个月企业贷款同比大幅少增的重要原因。居民贷款方面，7月居民中长期贷款虽同比多增772亿，但这主要源于去年同期基数很低，当月新增规模仅100亿，背后是楼市仍延续低迷，而居民中长期经营贷是主要支撑；7月居民消费继续处在偏弱状态，当月居民短贷同比多减821亿。

今年以来，央行通过促进信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工补息等，引导市场淡化信贷规模情结，对信贷总量造成“挤水分”效果。但这并不意味着信贷对实体经济的支持力度同步减弱。实际上，在淡化金融总量目标的同时，央行加大价格和结构性工具发力，推动融资成本稳步下行，引导信贷结构调整优化。可以看到，上半年央行设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款、放宽普惠小微贷款认定标准，推动6月末制造业中长期贷款和普惠小微贷款同比分别增长18.1%和16.5%，远高于整体信贷余额增速，8月13日再度提高支农支小再贷款额度1000亿支持抗洪救灾。与此同时，7月新发放企业贷款加权平均利率和新发放个人住房贷款利率分别比上年末下调10个和57个基点。

二、7月社融同比多增，与信贷总量表现有所分化，主要源于政府和企业债券融资同比较大幅度多增。

7月新增社融7708亿，环比季节性少增2.53万亿，但同比多增2342亿，提振月末社融存量增速较上月末加快0.1个百分点至8.2%。7月信贷和社融总量表现分化，主要源于债券融资同比较大幅度多增。7月政府债券融资环比虽有所下降，但同比多增2802亿，背后是上半年政府债券发行进度偏缓，以及当前财政稳增长集中发力。受政策支持科技创新相关债券发行，以及债券发行利率下行带动，7月企业债券融资同比多增738亿。由此，当月两项债券融资规模合计同比多增3540亿，抵消了投向实体经济的贷款新增规模为负的影响，推动社融同比多增。

从社融其他分项来看，表外融资三项中，7月委托贷款同比多增338亿，信托贷款和表外票据融资均为负增，其中信托贷款同比多减256亿，表外票据融资则少减888亿——主要原因年同期基数偏低。5月以来IPO发行端的审核工作开始解冻，但到企业大规模上市融资还需要一段时间，7月企业股票融资新增规模仍然偏低，同比少增555亿。另外，中美利差深度倒挂背景下，7月外币贷款延续负增，同比多减550亿。

三、主要受上年同期基数大幅下沉推动，7月末M2增速小幅反弹，当月信贷投放总量偏低，M2增速继续处于偏低水平；7月末M1增速下滑幅度加大，主要是受金融“挤水分”影响，当月企业存款大幅下降。

M2方面，7月末同比增速为6.3%，较上月末回升0.1个百分点，主要原因是去年7月末M2增速为10.7%，较前月大幅下降0.6个百分点，上年同期基数下沉推动今年7月末M2同比增速走高。另外，7月财政稳增长加力，财政支出力度加大，当月财政存款同比少增2625亿，也会对M2增速有一定推高作用。值得一提的是，7月存款利率普遍下调，但尚未出现居民存款大规模向“理财”搬家的现象，当月居民存款同比少减4793亿，也会对M2增速形成一定支撑。不过，7月末M2增速继续处于历史最低点附近，直接原因是当月新增信贷规模较低，直接影响存款派生，背后是近期信贷需求偏弱及金融“挤水分”效应下，广义货币供应量增速也随之进入低位运行状态。

7月末M1增速为-6.6%，较上月末下行1.6个百分点。直接原因是当月金融“挤水分”影响仍在延续，企业存款环比上月下降1.78万亿，同比多减2500亿。我们判断，当月构成M1主体的企业活期存款也会有一定规模的同比多减，进而拉低M1增速。事实上，金融“挤水分”效应是4月以来M1增速持续运行在负值区间的主要原因。另外，近年来楼市持续处于调整状态，居民存款转化为房企活期存款的速度显著下降，是M1增速持续偏低的一个重要背景。

整体上看，受信贷需求偏低、金融“挤水分”效应影响，7月信贷数据延续低位，而政府和企业债券融资偏强，带动新增社融同比多增，存量社融增速加快，当月金融总量数据走势分化。在监管层“淡化对数量目标的关注”的政策取向下，当前的重点是通过结构性货币政策等政策工具强化对实体经济的精准滴灌，同时着力引导社会融资成本稳中有降，以此作为加大金融对实体经济支持力度的主要发力点。

我们判断，短期内信贷和社融分化走势将会延续，金融总量指标还将低位运行一段时间，接下来要重点关注金融资源对科技创新和小微企业的支持力度，这将对后期经济增速和就业状况有重要影响。同时我们也认为，综合考虑下半年的经济运行态势和物价水平，以及货币政策配合政府债券发行的需要，不排除三季度降准的可能，而伴随美联储9月降息概率显著较大，央行有可能在四季度再度下调政策利率。未来伴随稳增长政策进一步加力，金融“挤水分”冲击逐步减弱，三季度末前后金融总量指标下行势头有望逐步企稳，其中年底前M2增速有一定回升空间。