

# 2023年7月货币金融数据点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）  
 majieying@gjzq.com.cn

## 融资低预期的背后？

### 事件：

8月11日，央行公布7月货币金融数据：新增人民币贷款3459亿元、同比少增3498亿元；新增社融5282亿元、同比少增2703亿元；社融存量增速8.9%、较上月回落0.1个百分点；M2同比增速10.7%、较上月回落0.6个百分点。

### 融资中的三个信号：信贷低预期、居民端融资延续走弱、M1继续下滑

**信号一：信贷低预期、或与投放节奏有一定关系，也或反映出需求尚待进一步修复。**7月，新增社融5282亿元、同比少增超2500亿元，主因信贷拖累。其中，7月新增人民币贷款364亿元、同比少增超3700亿元，与信贷投放节奏等有关，上半年人民币贷款同比多增近1.6万亿元，也或反映实体需求尚待进一步修复、7月票据“冲量”有所显现。

**信号二：居民端融资延续走弱，地产等相关“松绑”政策效果还待进一步跟踪。**分部门看，7月新增企业贷款同比少增520亿元左右、变化不大，居民信贷同比少增超3200亿元，尤其是居民中长贷转负至-672亿元、或指向商品房销售依然偏弱，新增居民短贷也相对偏弱、或与部分房贷“过桥”影响消退等有关。

**信号三：M1延续回落、受单位活期存款拖累明显，或指向企业信心还待进一步修复。**7月，M1同比2.3%、较上月回落0.8个百分点，与一定基数效应有关。拆分来看，M0同比小幅回升0.1个百分点，而单位活期存款同比延续回落、较上月回落1个百分点至1.02%，或指向企业资金活化动力相对偏弱。

### 常规跟踪：社融低预期、主因信贷拖累，M1、M2双双回落

**社融低预期、主因信贷拖累。**7月，新增社融5282亿元、不及预期一半，同比少增2703亿元；存量增速较上月回落0.1个百分点至8.9%。分项中，新增人民币贷款364亿元，单月增量为2006年以来同期新低；其他分项变化不大，6月政府债券、企业债券同比多增100亿元至200亿元左右，非标融资同比少减1300亿元左右。

**信贷分项中，企业、居民端双双走弱。**7月，新增信贷3459亿元、同比少增3498亿元。其中，居民中长贷、短贷双双转负至-672亿元和-1335亿元；新增企业中长贷2100亿元左右、同比少增750亿元左右，企业短贷同比多减超200亿元，票据“冲量”有所显现、同比多增460亿元以上。

**M1、M2双双回落。**7月，M1同比回落0.8个百分点至2.3%，其中，M0同比小幅回升0.1个百分点、而单位活期存款进一步回落1个百分点。M2同比回落0.6个百分点至10.7%。分项中，企业、居民存款同比多减超4500亿元，与存款利率下调等有关，财政存款同比多增超4200亿元、指向财政支出有待加快。

### 风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

## 内容目录

1、融资低预期的背后? .....	3
2、常规跟踪：社融低预期、主因信贷拖累，M1、M2 双双回落 .....	4
风险提示 .....	5

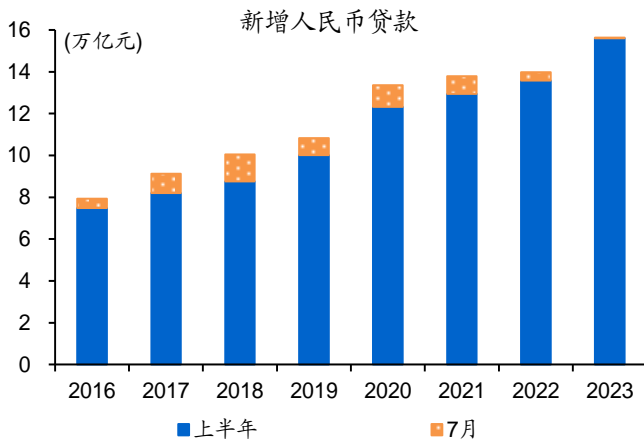
## 图表目录

图表 1： 7 月，信贷大幅低预期与投放节奏有一定关系 .....	3
图表 2： 信贷较弱也一定程度上反映需求偏弱 .....	3
图表 3： 7 月，居民端融资延续走弱 .....	3
图表 4： 30 大中城市商品房销售进一步走弱 .....	3
图表 5： 7 月，新增单位活期存款为近年最低值 .....	4
图表 6： 7 月，单位活期存款增速进一步下探 .....	4
图表 7： 7 月，社融分项数据情况（亿元） .....	4
图表 8： 7 月，信贷分项数据情况（亿元） .....	5
图表 9： 7 月，M1、M2 双双回落 .....	5
图表 10： 企业、居民存款同比多减，财政存款同比多增 .....	5

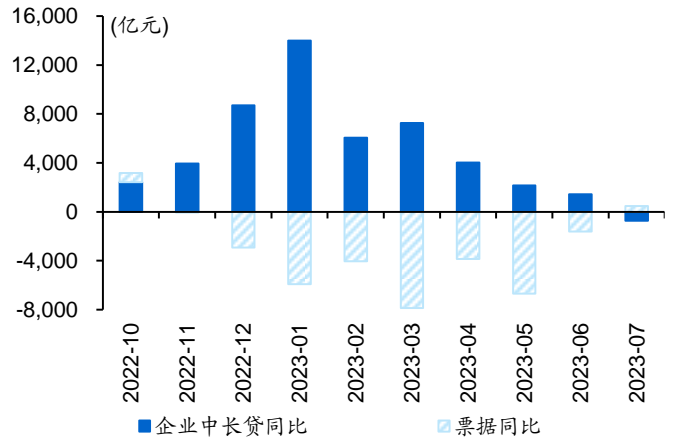
## 1、融资低预期的背后？

**信号一：信贷低预期、或与投放节奏有一定关系，也或反映出需求尚待进一步修复。**7月，新增社融 5282 亿元、同比少增超 2500 亿元，主因信贷拖累。其中，7月新增人民币贷款 364 亿元、同比少增超 3700 亿元，与信贷投放节奏等有关、上半年人民币贷款同比多增近 1.6 万亿元，也或反映实体需求尚待进一步修复、7月票据“冲量”有所显现。

图表1：7月，信贷大幅低预期与投放节奏有一定关系



图表2：信贷较弱也一定程度上反映需求偏弱

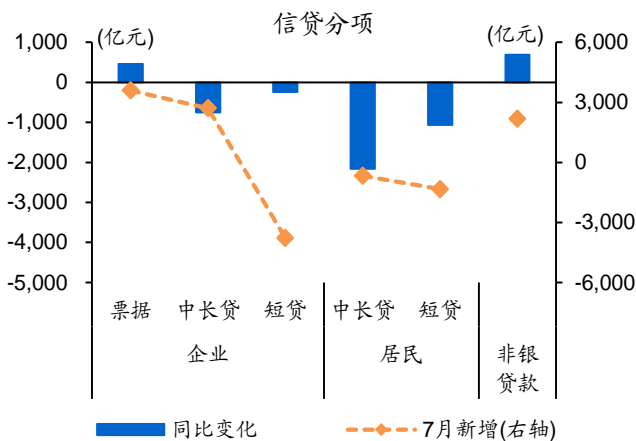


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

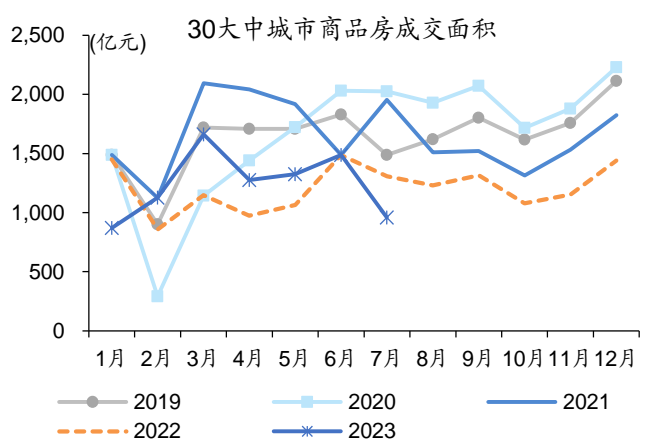
**信号二：居民端融资延续走弱，地产等相关“松绑”政策效果还待进一步跟踪。**分部门看，7月新增企业贷款同比少增 520 亿元左右、变化不大，居民信贷同比少增超 3200 亿元，尤其是居民中长贷转负至-672 亿元、或指向商品房销售依然偏弱，新增居民短贷也相对偏弱、或与部分房贷“过桥”影响消退等有关。

图表3：7月，居民端融资延续走弱



来源：Wind、国金证券研究所

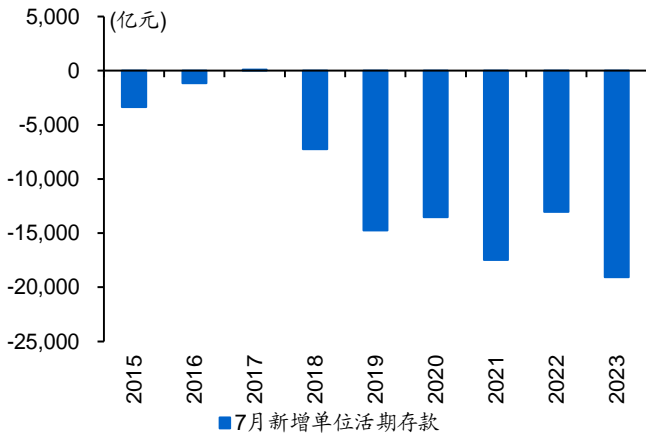
图表4：30大中城市商品房销售进一步走弱



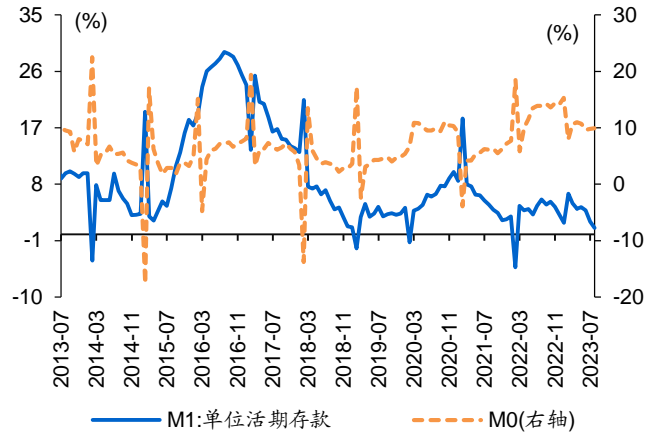
来源：Wind、国金证券研究所

**信号三：M1 延续回落、受单位活期存款拖累明显，或指向企业信心还待进一步修复。**7月，M1 同比 2.3%、较上月回落 0.8 个百分点，与一定基数效应有关。拆分来看，M0 同比小幅回升 0.1 个百分点，而单位活期存款同比延续回落、较上月回落 1 个百分点至 1.02%，或指向企业资金活化动力相对偏弱。

图表5: 7月, 新增单位活期存款为近年最低值



图表6: 7月, 单位活期存款增速进一步下探



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

## 2、常规跟踪：社融低预期、主因信贷拖累，M1、M2 双双回落

社融大幅低预期、主因信贷拖累。7月，新增社融 5282 亿元、不及预期一半，同比少增 2703 亿元；存量增速较上月回落 0.1 个百分点至 8.9%。分项中，新增人民币贷款 364 亿元，单月增量为 2006 年以来同期新低；其他分项变化不大，6 月政府债券、企业债券同比多增 100 亿元至 200 亿元左右，非标融资同比少减 1300 亿元左右。

图表7: 7月, 社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-07	7,985	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,953	49,314	-131	584	-62	2,963	1,635	964	4,140
2023-02	31,623	18,184	310	-77	66	-69	3,675	571	8,138
2023-03	53,862	39,487	427	175	-45	1,792	3,352	614	6,015
2023-04	12,253	4,431	-319	83	119	-1,345	2,944	993	4,548
2023-05	15,555	12,219	-338	35	303	-1,795	-2,150	753	5,571
2023-06	42,241	32,413	-191	-56	-154	-693	2,221	700	5,371
2023-07	5,282	364	-339	8	230	-1,962	1,179	786	4,109
较上月	-36959	-32049	-148	64	384	-1269	-1042	86	-1262
较去年同期	-2703	-3724	798	-81	628	782	219	-651	111

来源: Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业、居民端双双走弱。7月，新增信贷 3459 亿元、同比少增 3498 亿元。其中，居民中长贷、短贷双双转负至 -672 亿元和 -1335 亿元；新增企业中长贷 2100 亿元左右、同比少增 750 亿元左右，企业短贷同比多减超 200 亿元，票据“冲量”有所显现、同比多增 460 亿元以上。

图表8：7月，信贷分项数据情况（亿元）

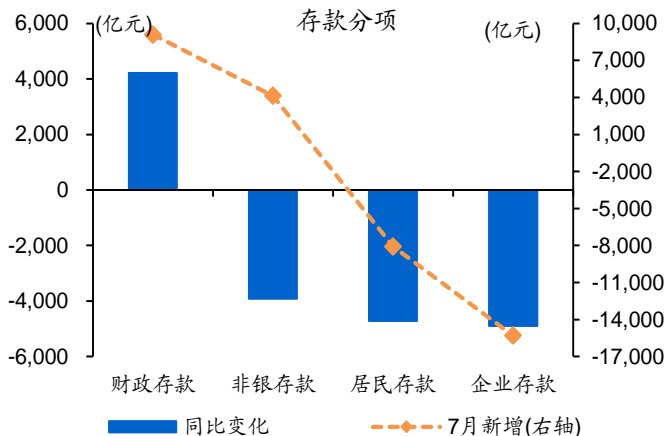
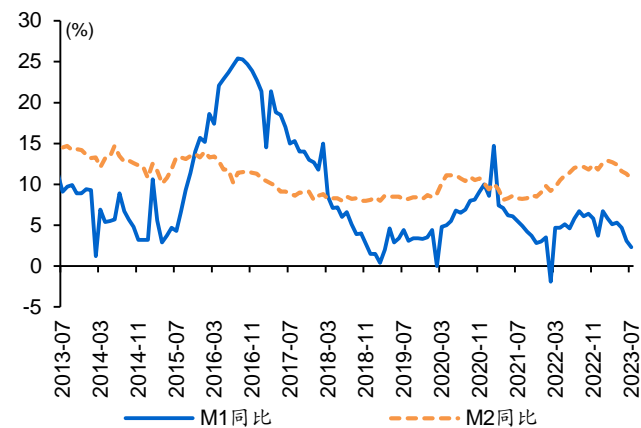
月份	新增 信贷	短期 信贷	票据 融资	中长期 信贷	企业中 长期 信贷	居民中 长期 信贷	企业短 期 信贷	居民短 期 信贷	非银贷款
2022-07	6,957	-3,815	3,136	4,945	3,459	1,486	-3,546	-269	1,476
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
2023-06	30,500	12,363	-821	20,563	15,933	4,630	7,449	4,914	-1,962
2023-07	3,459	-5,120	3,597	2,040	2,712	-672	-3,785	-1,335	2,170
较上月	-27041	-17483	4418	-18523	-13221	-5302	-11234	-6249	4132
较去年同期	-3498	-1305	461	-2905	-747	-2158	-239	-1066	694

来源：Wind、国金证券研究所

**M1、M2 双双回落。**7月，M1 同比回落 0.8 个百分点至 2.3%，其中，M0 同比小幅回升 0.1 个百分点、而单位活期存款进一步回落 1 个百分点。M2 同比回落 0.6 个百分点至 10.7%。分项中，企业、居民存款同比多减超 4500 亿元，与存款利率下调等有关，财政存款同比多增超 4200 亿元、指向财政支出有待加快。

图表9：7月，M1、M2 双双回落

图表10：企业、居民存款同比多减，财政存款同比多增



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

### 风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402