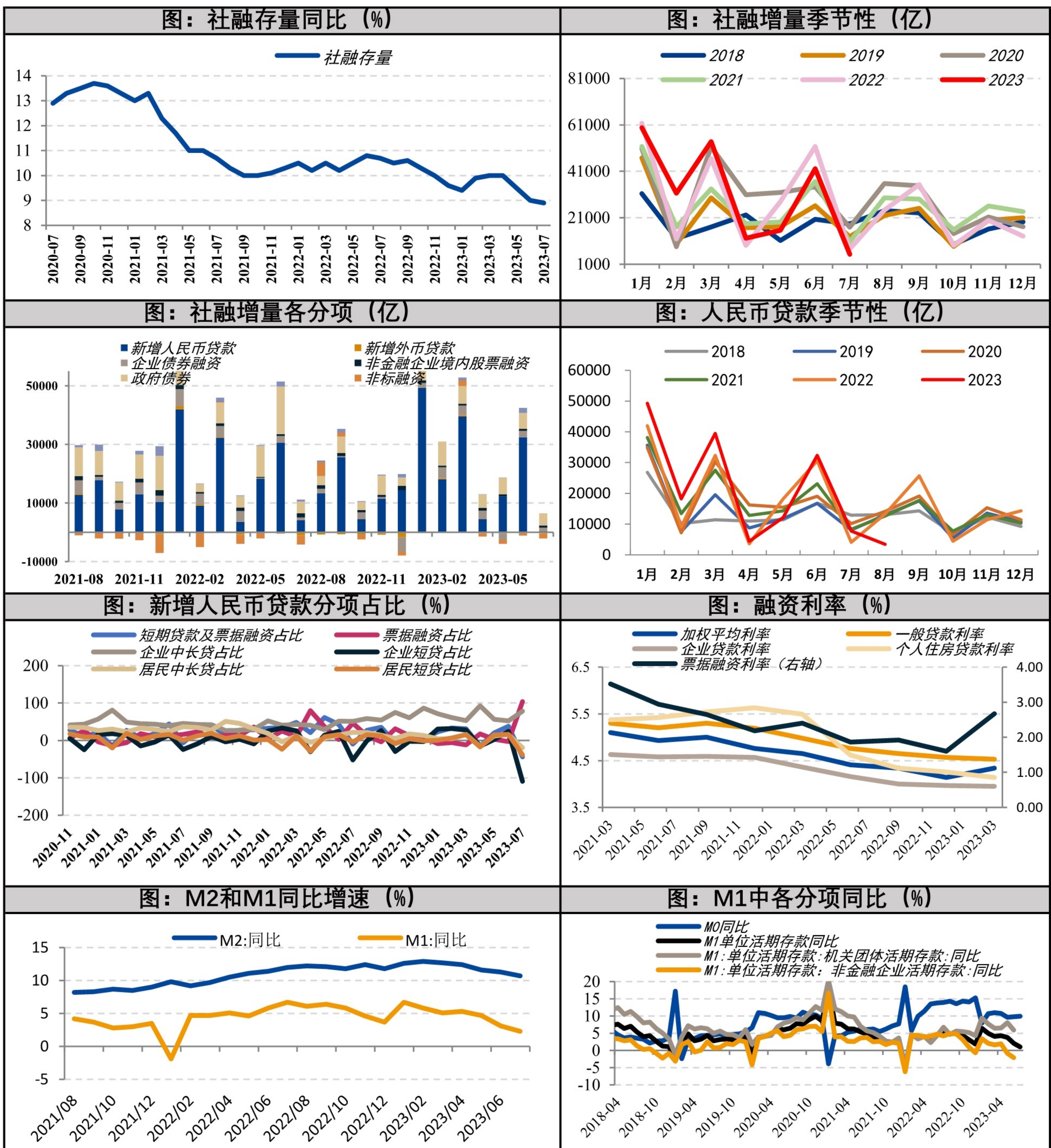


7月份，社会融资规模增量为5282亿元，不及预期11000亿元，比上年同期少2703亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加3459亿元，不及预期7800亿元，同比少增3498亿元。7月末社会融资规模存量同比增长8.9%，较前值下滑0.1个百分点。总体而言，在6月金融数据实现总量和结构全面超预期增长后，7月金融数据呈现季节性回落且表现大幅不及市场预期。新增社融中，人民币贷款是本月社融主要的拖累项。非标和债券融资（政府+企业）则出现同比多增。当月政府债净融资4109亿元，同比小幅多增111亿元。接下来专项债发行有望提速，或对社融表现形成支撑。7月企业债融资规模增加1179亿元，同比多增219亿元，主要是政策对民营企业债券融资限制有所减弱。此外，非标融资中，信托贷款同比多增628亿元，但主要和去年同期低基数有关。

信贷方面，除了票据融资同比多增外，其他分项均出现同比少增，居民、企业信贷同步走弱，或受信贷需求在6月提前透支影响。企业部门方面，7月企业中长贷年内首次出现同比少增，主要和信贷的投放节奏有关系，前期多投放，导致现在信贷需求有所减少。此外，7月企业短贷减少，在企业信贷需求较弱的情况下，票据冲量特征再起。居民部门方面，7月居民贷款减少2007亿，再度出现负增长。其中居民中长贷减少672亿元，同比大幅多减2158亿，与同期房地产市场表现一致，7月30大中城商品房销售面积同比-26.7%。此外，居民提前还贷可能也是拖累，7月居民存款减少8093亿，同比多减4713亿。往后看，8月上旬地产表现仍偏弱，后续居民中长期贷款可能会继续承压。央行虽表态调整存量房贷利率可能会释放部分改善房需求，但由于具体落地还需要时间，短期内影响可能有限。而短期居民贷款增速依然较弱，耐用品消费仍然偏弱造成消费后续增速难以再上台阶，从而对信用卡等短期居民消费贷产生压力。

货币方面，7月M1同比2.3%，较上月大幅回落0.8个百分点，除高基数外，企业资金活化偏弱仍是主要原因，主要与地产偏弱、基建落地偏慢有关；M2同比10.7%、较上月回落0.6个百分点，除去年高基数外，本月信贷扩张明显放缓也有影响。M2-M1剪刀差走阔至8.4%，显示实体经济活力仍较弱。总结来看，7月社融、信贷大幅边际走弱，一方面受到6月银行信贷冲量、提前透支部分需求的影响，另一方面进一步指向当前经济下行压力仍大、内生需求不足、资产负债表尚未修复、信心不足。7.24政治局会议释放了偏积极、偏宽松的信号，一批组合拳正陆续出台。我们认为后续宏观政策有望加大“逆周期”调节力度，进而将稳定融资表现。

	2023/07	2023/06	2023/05		2023/07	2023/06	2023/05
社融存量同比(%)	8.9	9.0	9.5	未贴现汇票	-1962	-693	-1795
人民币贷款余额同比	11.0	11.2	11.3	企业债券	1179	2221	-2150
社融增量(亿元)	5282	42241	15555	政府债券	4109	5371	5571
人民币贷款	364	32413	12219	企业股票	786	700	753
外币贷款	-339	-191	-338	M2(%)	10.7	11.3	11.6
委托贷款	8	-56	35	M1(%)	2.3	3.1	4.7
信托贷款	230	-154	303	M0(%)	9.9	9.8	9.6



数据来源: wind, 国投安信期货