

事件: 8月13日，央行发布2024年7月社融及金融统计数据，7月社融存量同比增速8.2%，新增社融7708亿元，新增人民币贷款2600亿元。

➤ **直接融资为社融增速主要支撑项。** 7月社融（存量）同比增速为8.2%，较6月提升0.1pct，新增社融7708亿元，同比多增2342亿元。

拆分社融（增量）结构来看：政府债净融资是社融同比多增的主要支撑因素，企业直接融资现象也有所提升，7月政府债同比多增2802亿元，企业债券同比多增738亿元，股票融资同比少增555亿元；上半年信贷集中投放下，7月信贷出现季节性回落，人民币贷款同比多减1131亿元；表外融资对社融的拖累效应减弱，7月表外融资同比少减970亿元，其中委托贷款、未贴现银行承兑汇票同比多增338、888亿元，信托贷款同比少减256亿元。

展望来看，直接融资有望继续支撑社融增长。一方面，企业债融资的增加或在一定程度上反映出企业通过发债替代传统贷款的倾向，这也与货币政策报告中提到的“直接融资的良性替代效应”形成呼应，后续这一趋势有望进一步加强。另一方面，7月末中央政治局会议明确强调“加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债”，预计政府债将对下半年社融形成稳定支撑。

➤ **贷款增长主要来自票据融资，居民中长贷回暖。** 7月人民币贷款新增2600亿元，同比少增859亿元。**结构上，票据融资增长较多，**7月票据融资新增5586亿元，同比多增1989亿元，企业或出于对短期流动资金的需求以及避险考虑，更倾向选择期限短、流动性高的票据作为融资方式。**企业端，**短贷同比多减1715亿元，部分或因被票据替换；**中长贷**同比少增1412亿元，有效需求不足、前期融资集中均可能造成影响。**居民端，**消费延续偏弱状态，短贷同比多减821亿元；尽管中长贷同比多增772亿元，但7月份30城房地产销售数据未见明显回暖，数据分歧原因或在于，伴随经营活动逐步复苏，中长期经营贷需求随之增加。

➤ **M2增速回升，M1增速继续下行。** 7月M2、M1同比增速6.3%、-6.6%，较6月分别+0.1pct、-1.6pct。M2增速保持在高于名义GDP增速的合理水平，金融支持实体经济较为稳固。M1、M2剪刀差持续走阔，或因在叫停“手工补息”背景下，企业活期存款仍在向不计入M1的理财等产品转化。**从存款增量结构来看，**7月人民币存款同比多增0.32万亿元，其中企业存款同比少增0.25万亿元，居民存款同比少减0.48万亿元，非银存款同比多增0.34万亿元。

➤ **投资建议：社融有望平稳增长，直接融资形成支撑**

信贷投放总量合理适度，支持实体经济的质效持续提升；随着企业直接融资的加速发展和政府债发行提速，社融有望平稳增长。这一系列变化为银行业稳健经营提供适宜环境，综上，维持银行板块“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601328.SH	交通银行	7.45	1.25	1.27	1.31	0.6	0.6	0.5	推荐
601665.SH	齐鲁银行	4.56	0.90	1.00	1.13	0.6	0.5	0.5	推荐
601128.SH	常熟银行	6.68	1.20	1.41	1.65	0.7	0.6	0.6	推荐
601077.SH	渝农商行	5.07	0.96	0.93	0.96	0.5	0.5	0.4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月13日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

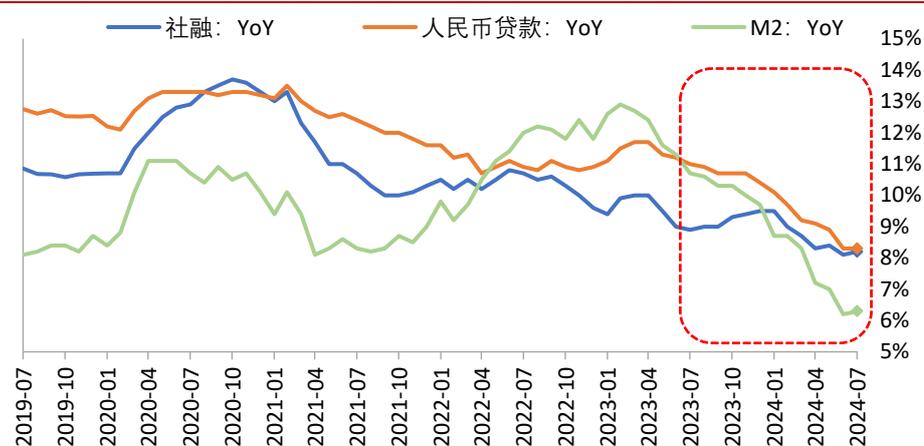
研究助理 王琮雯

执业证书：S0100123120017

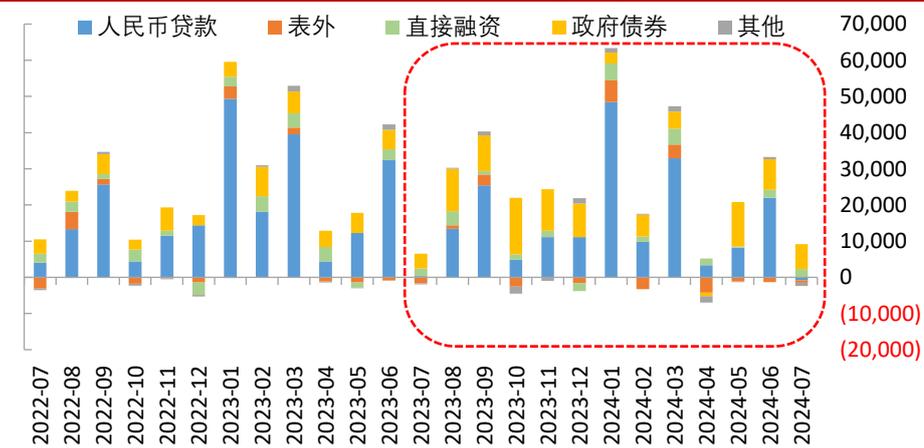
邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

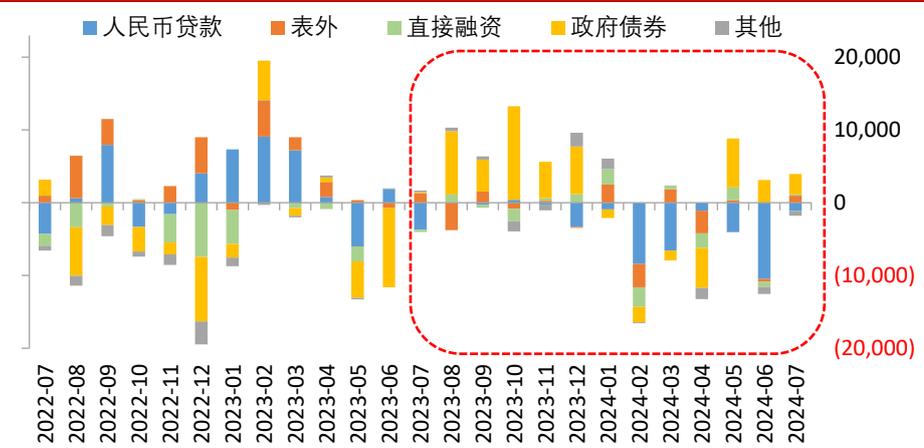
- 1.24Q2 银行业监管数据点评：息差持平，扩表放缓，盈利稳定-2024/08/12
- 2.银行板块 24Q2 基金持仓点评：被动资金大幅增配，主动基金参与有限-2024/07/22
- 3.2024年7月LPR调降点评：LPR迎下调及改进，息差压力或有限-2024/07/22
- 4.2024年6月社融数据点评：社融增速回落，信贷持续“挤水分”-2024/07/12
- 5.银行视角点评北京地产优化政策：地产政策持续发力，利好银行估值修复-2024/06/27

图1：截至 2024 年 7 月存量社融、贷款及货币同比增速


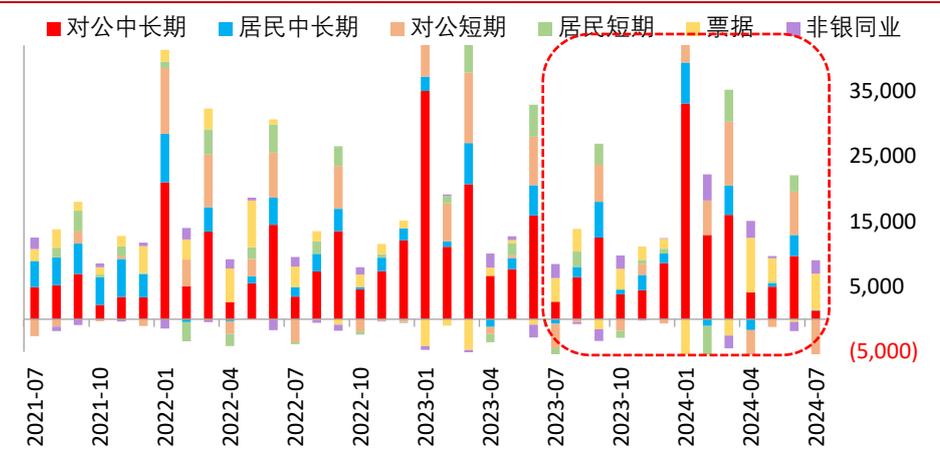
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 7 月新增社融结构：净增（亿元）


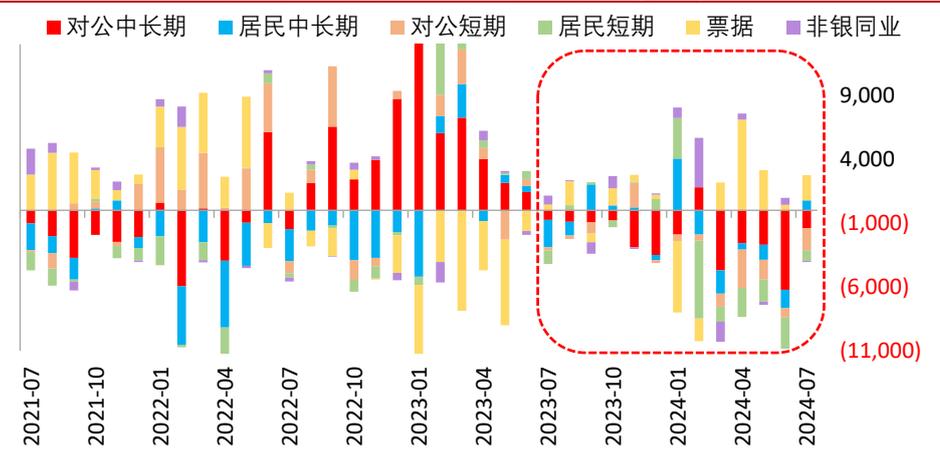
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图3：截至 2024 年 7 月新增社融结构：同比（亿元）


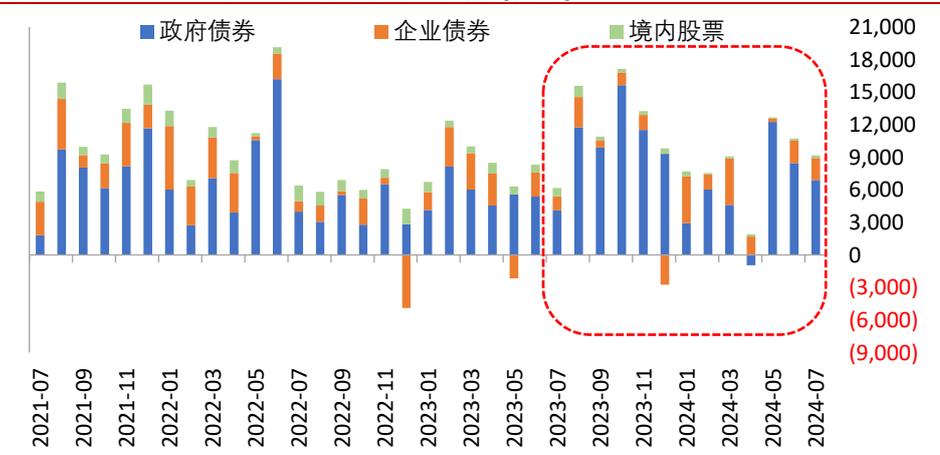
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图4：截至 2024 年 7 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）


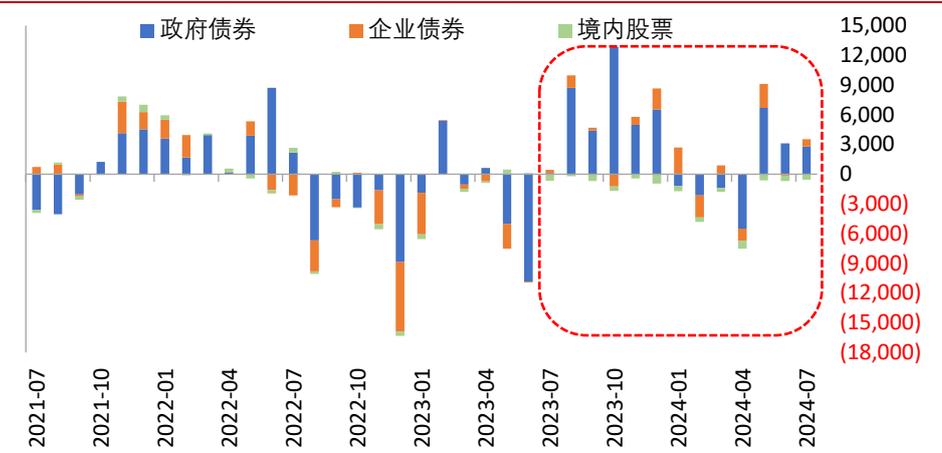
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图5：截至 2024 年 7 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）


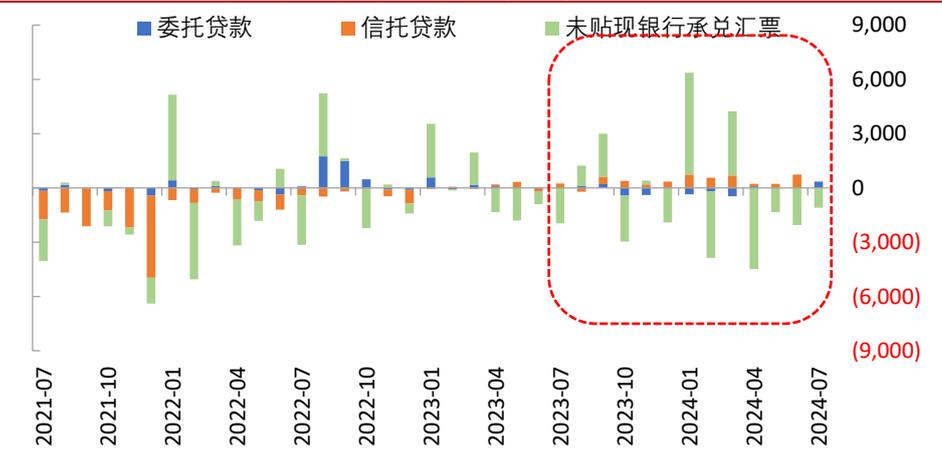
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图6：截至 2024 年 7 月直接融资：净增（亿元）


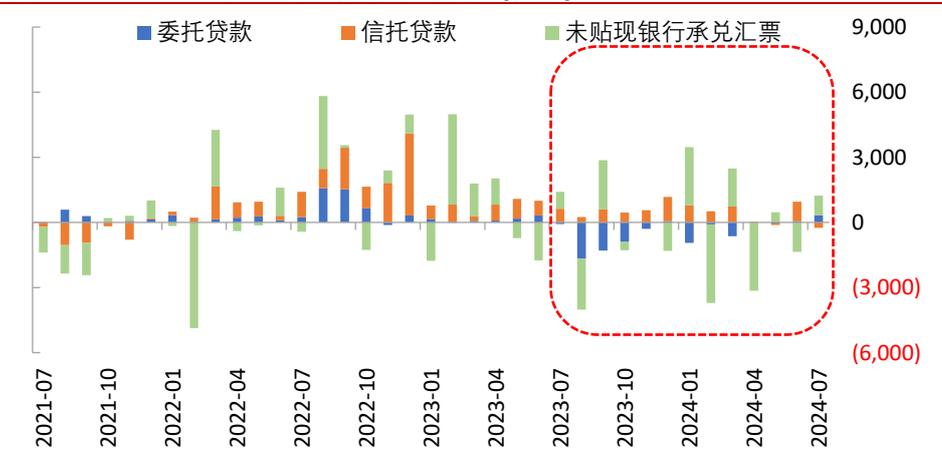
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图7：截至 2024 年 7 月直接融资：同比（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

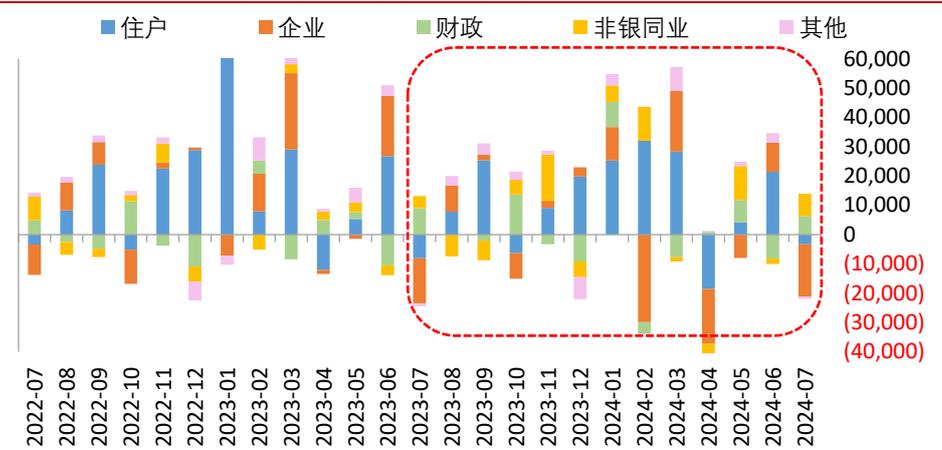
图8：截至 2024 年 7 月表外融资：净增（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图9：截至 2024 年 7 月表外融资：同比（亿元）


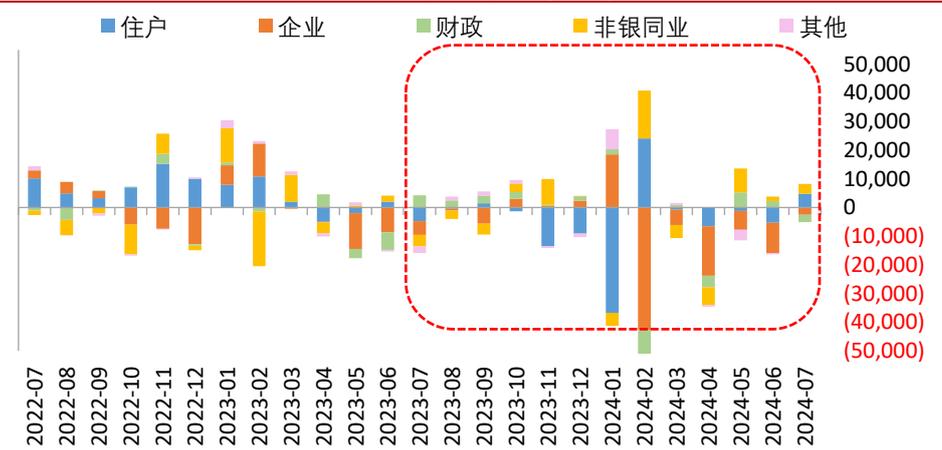
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图10: 截至2024年7月人民币存款: 净增 (亿元)



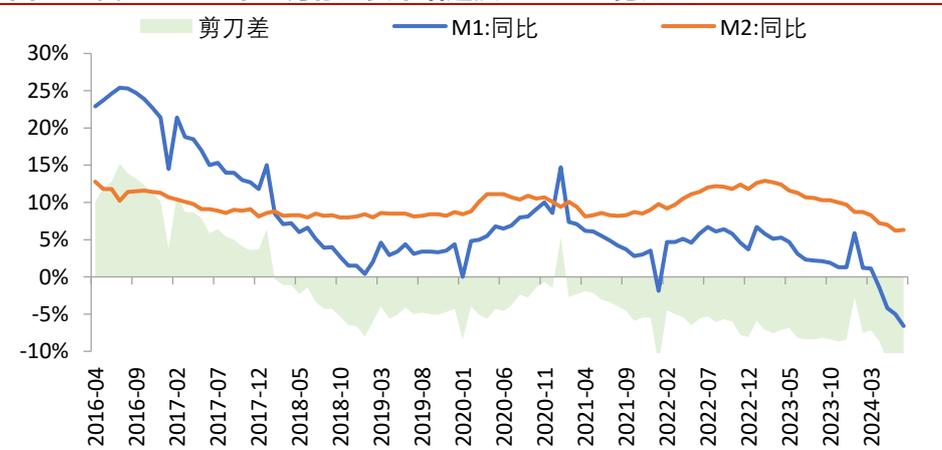
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图11: 截至2024年7月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图12: 截至2024年7月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026