

政府债持续驱动社融增长，信贷需求偏弱

—— 2024 年 7 月金融数据点评

2024 年 08 月 14 日

- **事件：**央行公布了 2024 年 7 月金融数据。
- **社融规模同比多增，增速略有回升：**7 月新增社融 7708 亿元，同比多增 2342 亿元；截至 7 月末，社融存量 395.72 万亿元，同比增长 8.19%，增速较上月有所回升。政府债仍为拉动社融主力，有效信贷需求偏弱，存款搬家较为明显。
- **信贷“挤水分”延续，政府债与企业债仍是社融增长的核心驱动：**7 月，人民币贷款减少 796 亿元，同比多减 1131 亿元，主要受信贷“挤水分”、季节性因素以及需求偏弱影响。1-7 月，人民币贷款累计新增 12.38 万亿元，同比少增 3.27 万亿元，结合监管弱化总量指标，信贷投放减速提质，盘活存量、资金空转治理成效加速释放。7 月，新增政府债 6911 亿元，同比多增 2802 亿元；新增企业债融资 2028 亿元，同比多增 738 亿元；新增非金融企业境内股票融资 231 亿元，同比少增 555 亿元；表外融资减少 755 亿元，同比少减 970 亿元，其中，未贴现银行承兑汇票减少 1075 亿元，同比少减 888 亿元。
- **居民消费和企业融资需求偏弱，票据冲量明显：**截至 7 月末，金融机构人民币贷款余额 251.11 万亿元，同比增长 8.7%，增速较上月继续放缓。7 月单月，金融机构新增人民币贷款 2600 亿元，同比少增 859 亿元。居民部门和企业部门融资需求偏弱态势尚未出现实质性的拐点。7 月单月，居民部门贷款减少 2100 亿元，同比多减 93 亿元；其中，短期贷款减少 2156 亿元，新增中长期贷款 100 亿元，同比分别多减 821 亿元、多增 772 亿元。新增企业部门贷款 1300 亿元，同比少增 1078 亿元。其中，短期贷款减少 5500 亿元、新增中长期贷款 1300 亿元，分别同比多减 1715 亿元、少增 1412 亿元；新增票据融资 5586 亿元，同比多增 1989 亿元。
- **存款搬家明显：**7 月，M1 和 M2 同比变化-6.6%、+6.3%，M2 增速略有回升；M1-M2 剪刀差为-12.9%。截至 7 月末，金融机构人民币存款余额 294.92 万亿元，同比增长 6.3%，较上月回升 0.2 个百分点。7 月单月，金融机构人民币存款减少 8000 亿元，同比少减 3200 亿元；其中，居民部门、企业部门人民币存款分别减少 3300 亿元、17800 亿元，同比分别少减 4963 亿元、多减 2500 亿元。7 月新增财政存款 6453 亿元，同比少增 2625 亿元；新增非银存款 7500 亿元，同比多增 3370 亿元。受叫停“手工补息”、存款挂牌利率下行影响，存款搬家现象较为明显，持续向理财回流。
- **投资建议：**金融“挤水分”延续，资金空转治理成效持续释放，信贷投放减速提质，节奏趋于均衡，但融资需求维持偏弱格局，给社融增长带来压力。央行二季度货币政策执行报告指出在防范资金沉淀空转的同时，深入挖掘有效信贷需求，加快推动储备项目转化，引导信贷合理增长、均衡投放，增强贷款增长的稳定性和可持续性。关注后续政策层面相关措施出台。在当前资产荒的环境下，我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。
- **风险提示：**经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致 NIM 承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一伟

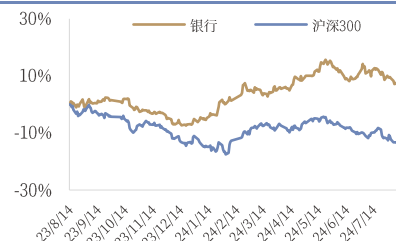
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深 300 表现图

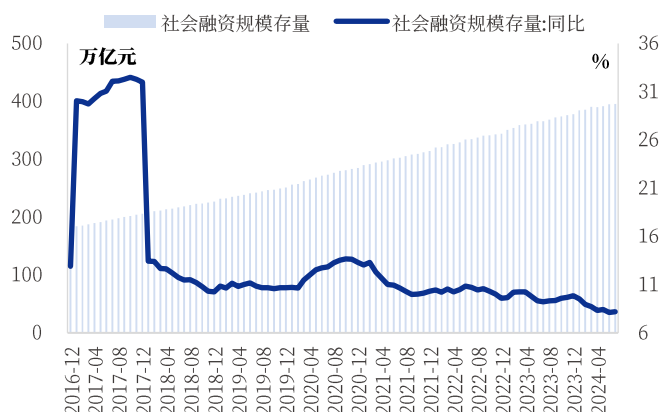
2024-08-13



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

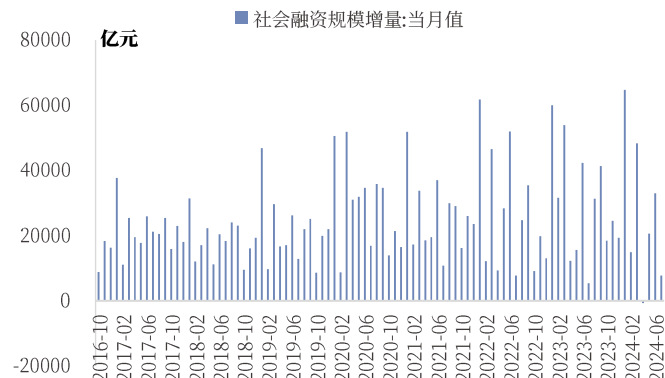
相关研究

图1：社融存量



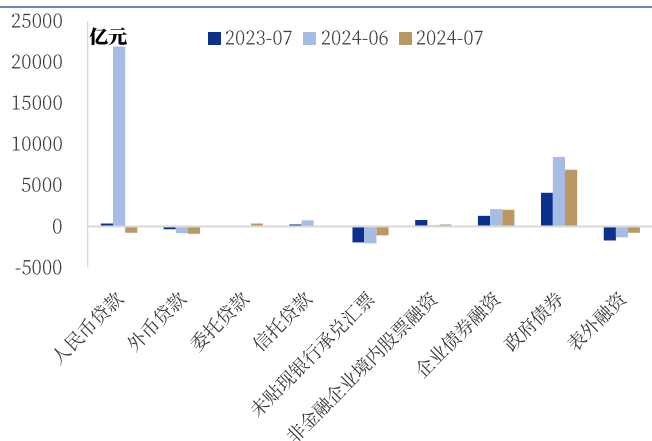
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：社融增量



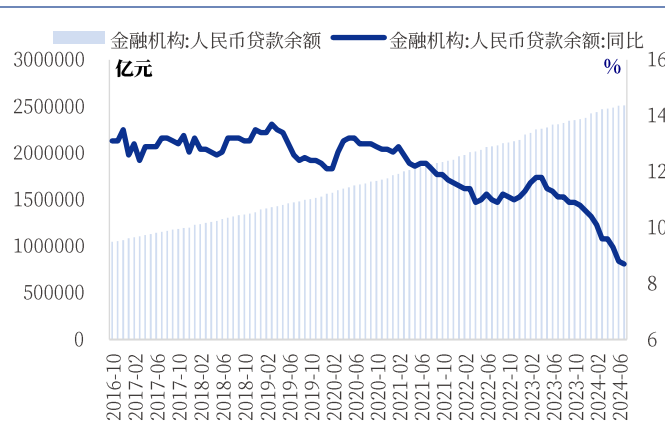
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：社融分项数据



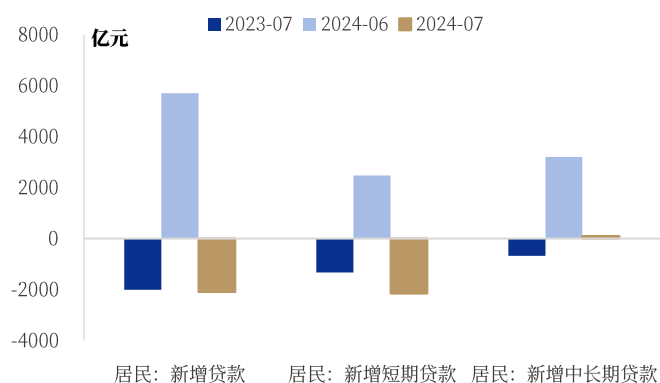
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：金融机构贷款余额及增速



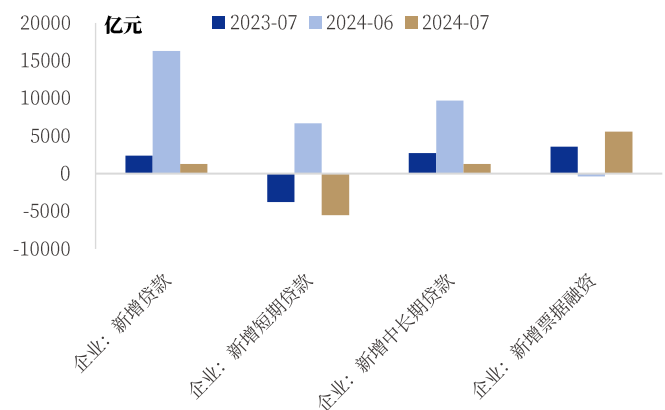
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：金融机构贷款数据-居民部门



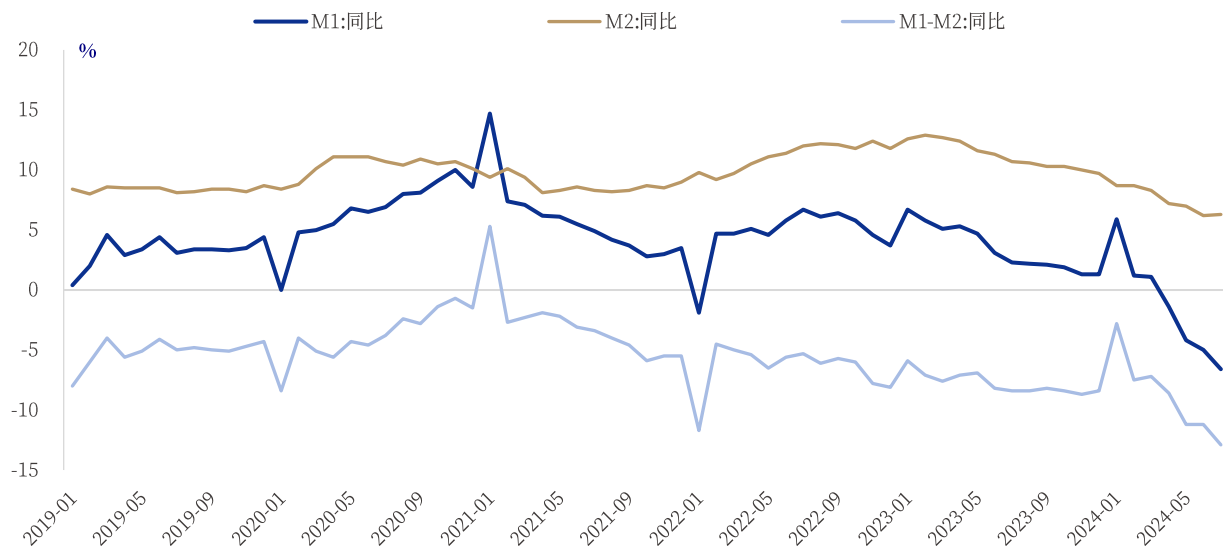
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：金融机构贷款数据-企业部门



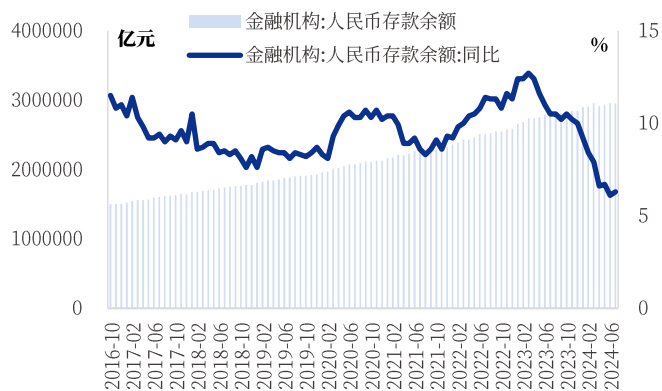
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7: M1 和 M2



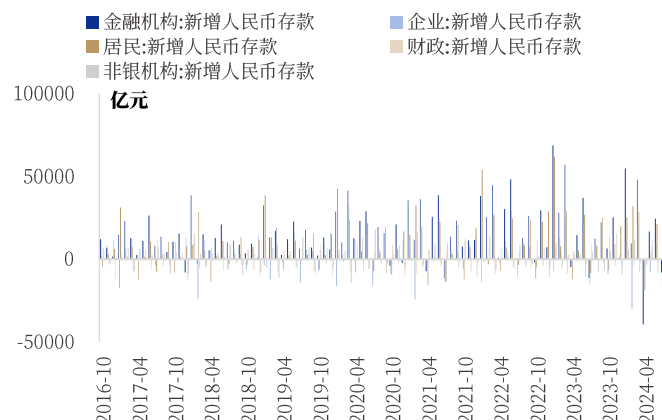
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: 金融机构分部门存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn