



2026年08月16日

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

融资结构切换延续，资产端仍是关键

——银行业“量价质”跟踪（二十九）

投资要点：



相关研究

- 1.季末投放回升，融资结构继续切换——银行业“量价质”跟踪（二十八）
- 2.融资结构分化，息差压力有限——银行业“量价质”跟踪（二十七）
- 3.企业融资结构优化，居民融资仍待修复——银行业“量价质”跟踪（二十六）

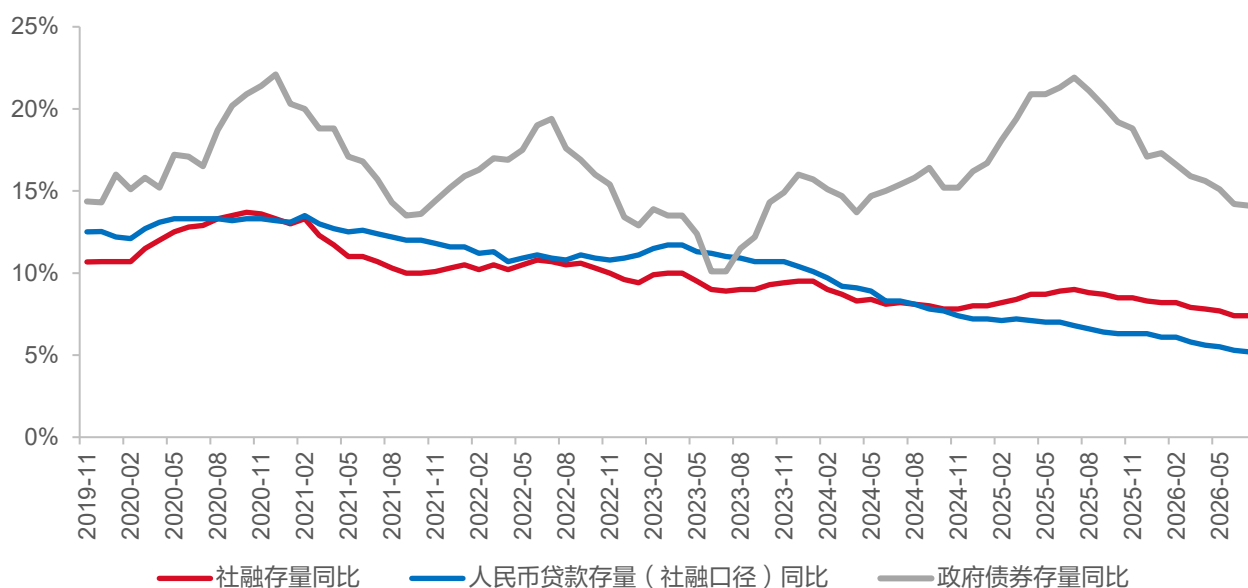
- **事件：**央行披露2026年7月金融数据。7月社融新增1.40万亿元，同比多增2710亿元；金融机构人民币贷款减少3400亿元，同比少增2900亿元。7月末社融存量同比增长7.4%，M2同比增长7.7%，M1同比增长4.0%，金融机构人民币贷款余额同比增长5.1%。
- **核心观点：**7月数据没有改变我们前期判断：贷款进入“降速提质”阶段，社融更多由政府债、企业债和股票融资支撑；银行经营的主要矛盾在有效信贷需求和资产端收益率，负债端供给相对充裕。7月边际上，社融同比多增但贷款继续拖累，居民和企业贷款当月均为负，说明融资结构切换仍在延续。价格端看，企业新发放贷款加权平均利率略低于3.0%，资产收益率短期难明显修复；若后续DR001等短端利率更多进入贷款定价，息差随短端利率和资产结构波动的特征会更明显。
- **社融：**债券融资支撑，贷款继续拖累。7月社融新增1.40万亿元，同比多增2710亿元，延续“贷款弱、债券强”的组合。社融口径人民币贷款减少5896亿元，同比多减1600亿元，是主要拖累；政府债券新增1.32万亿元，同比多增694亿元，企业债券融资新增4536亿元，同比多增1788亿元，股票融资新增1128亿元，同比多增623亿元，直接融资和政府债继续补位。这和6月以来的判断一致：观察金融支持力度不能只看贷款，财政节奏和直接融资占比提升正在改变社融结构。表外融资中，未贴现银承减少530亿元，同比少减1108亿元，委托贷款小幅减少，信托贷款回落，整体扰动有限。
- **信贷：**小月更弱，企业和居民融资仍待修复。7月金融机构人民币贷款减少3400亿元，同比少增2900亿元，符合信贷小月特征，但结构仍偏弱。居民贷款减少4603亿元，居民短贷减少3400亿元，中长期贷款减少1202亿元，按揭和消费链条修复仍慢。企业贷款减少1300亿元，其中短贷减少2500亿元，中长期贷款减少2300亿元，票据融资增加3757亿元。票据对冲部分信用缺口，但企业中长期贷款为负，说明真实资本开支和中长期融资需求仍弱。后续重点看8-9月企业中长期贷款能否改善，以及居民中长期贷款是否随地产销售企稳出现边际修复。
- **货币与存款：**M1持平，非银存款回流。7月M2同比较6月回落0.3个百分点至7.7%，M1同比持平于4.0%。存款端看，人民币存款当月新增300亿元，其中住户存款减少6300亿元，非金融企业存款减少1.63万亿元，财政存款增加9785亿元，非银存款增加1.11万亿元。居民和企业存款流出、非银存款增加，是季末回表结束后资金重新流向理财、基金等非银产品的同一条线索；财政存款增加则反映财政资金阶段性沉淀，对企业存款也形成一定影响。对银行而言，今年低利率、弱信贷环境下负债端供给相对充裕，存款迁移对息差的压力相对有限；更核心的约束仍在资产端，低收益资产占比提升和有效信贷需求不足会限制息差上行弹性。
- **利率与银行影响：**价格低位确认宽松，也压制资产收益率。7月企业新发放贷款加权平均利率略低于3.0%，同比低约0.2个百分点；企业贷款和个人住房贷款加权平均利率已从2018年以来5%-6%左右降至目前3%左右。这个数据进一步验证了前期判断：实体融资成已处低位，银行资产端收益率缺少上行弹性。现阶段息差已趋于稳定，后续更值得关注的是波动来源变化。近期已有部分参考DR001定价的贷款落地，意味着贷款定价基准进一步市场化、短端化；短期在DR001偏低时会影响新增贷款定价，中期若短端利率回升，贷款重定价速度可能快于LPR框架，有助于资产端跟随资金价格修复。对银行而言，后续息差表现将更多取决于短端利率、贷款定价基准和资产结构。

- **资产质量：**核销偏多，处置力度延续。7月贷款核销798亿元，同比多增250亿元，处于2019年以来7月同期偏高水平。这个点延续我们6月以来对“质”的观察：核销偏多说明银行继续推进存量风险处置，也反映收入端和利润端具备一定缓冲，能够吸收处置成本。后续仍需结合三季度核销节奏、不良生成和拨备使用情况，观察资产质量压力是否继续被主动消化。
- **投资建议：**延续“红利为锚，弹性择优”的配置思路。配置上，底仓仍以分红稳定、资本充足、资产质量稳健的大型银行为主；进攻方向择优关注息差压力较早缓和、区域经济景气度较强、财富管理或小微制造业链条修复受益的优质股份行和区域性银行。节奏上先稳后进，后续重点跟踪中报对息差、资产质量和非息修复的验证。
- **风险提示：**贷款利率快速下行导致息差超预期收窄；居民融资和地产修复不及预期；企业中长期融资持续偏弱。

图表目录

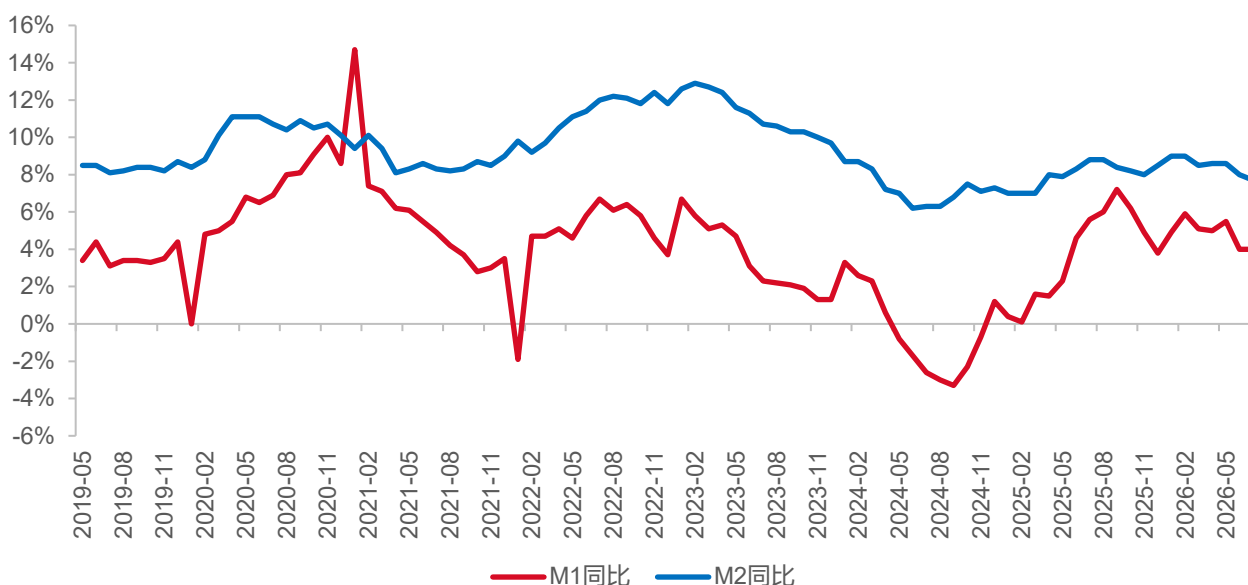
图 1 社会融资规模存量同比增速	4
图 2 M1 与 M2 同比增速	4
图 3 各月新增社会融资规模，单位：亿元	5
图 4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元	5
图 5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元	6
图 6 各月新增住户贷款，单位：亿元	6
图 7 各月新增政府债券，单位：亿元	7
图 8 各月新增企业债券融资，单位：亿元	7
图 9 各月新增非金融企业存款，单位：亿元	8
图 10 各月新增居民存款，单位：亿元	8
图 11 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元	9
图 12 各月新增贷款核销，单位：亿元	9

图1 社会融资规模存量同比增速



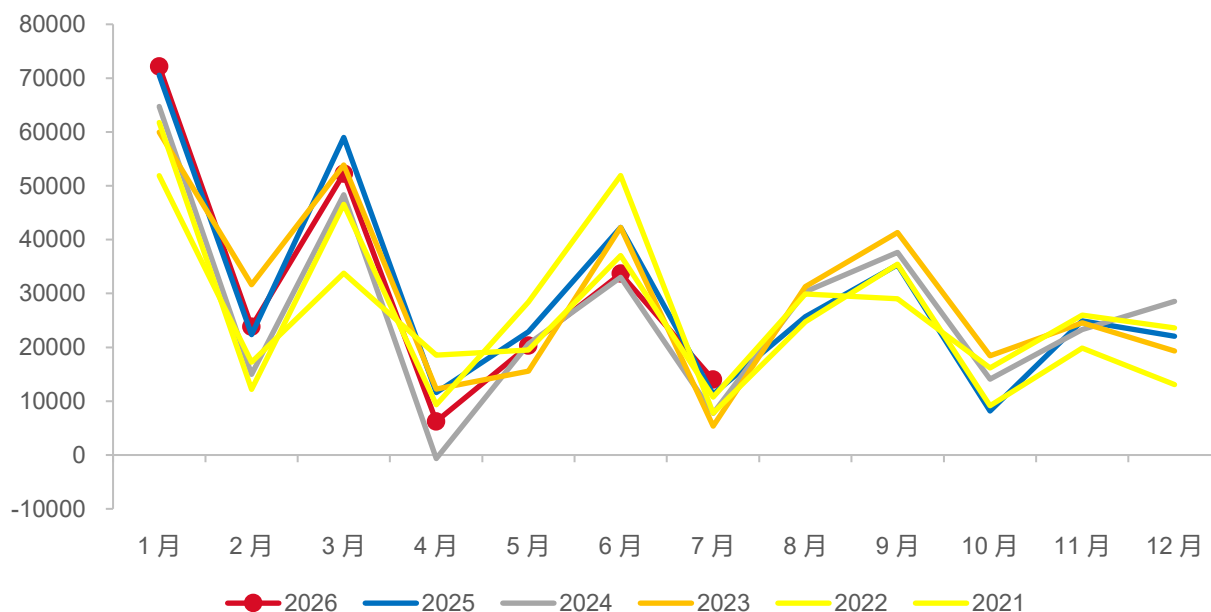
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 M1 与 M2 同比增速



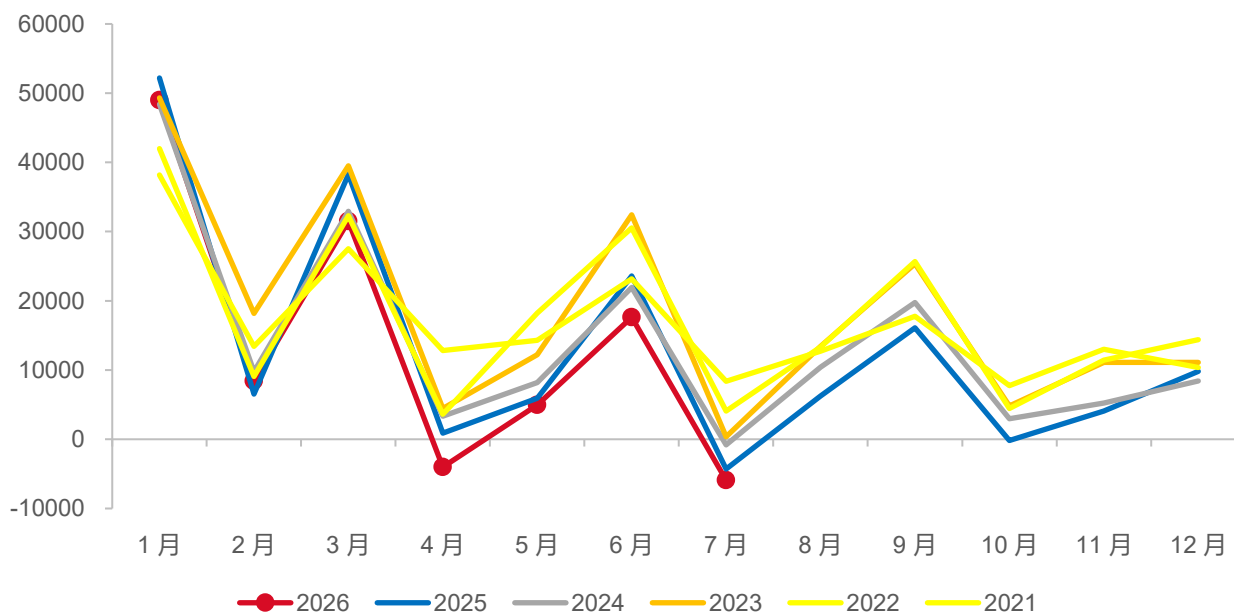
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 各月新增社会融资规模，单位：亿元



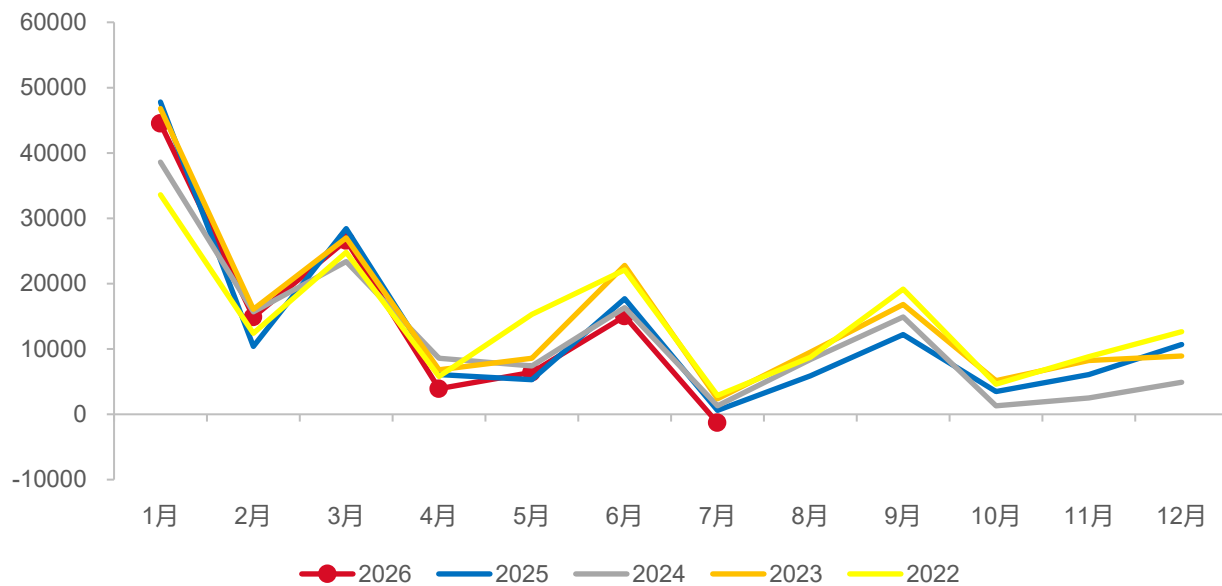
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



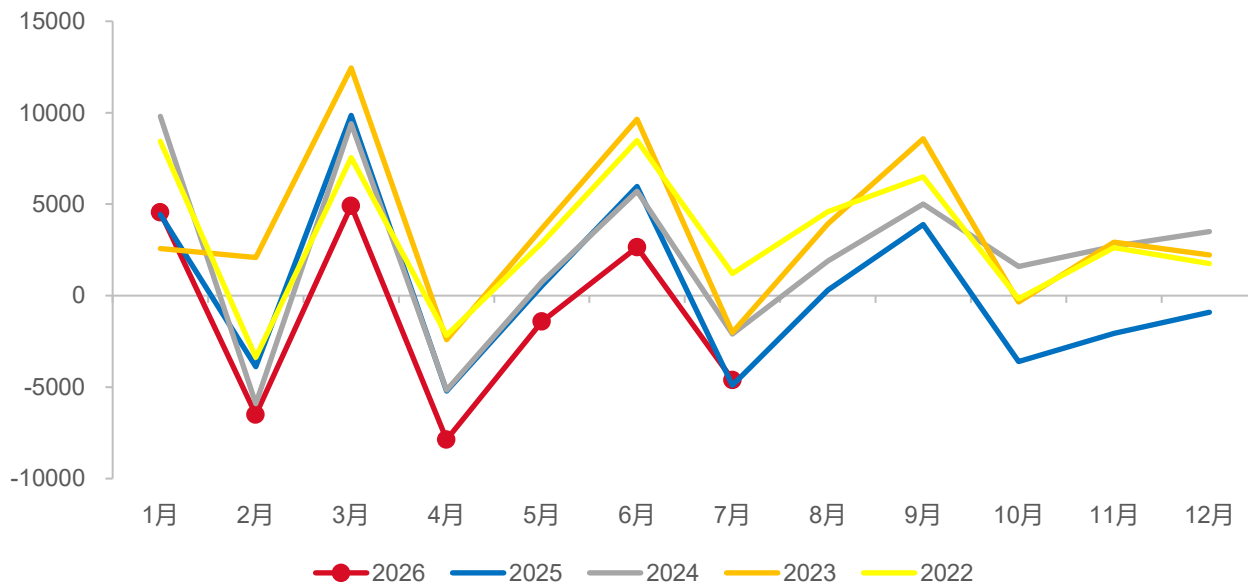
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



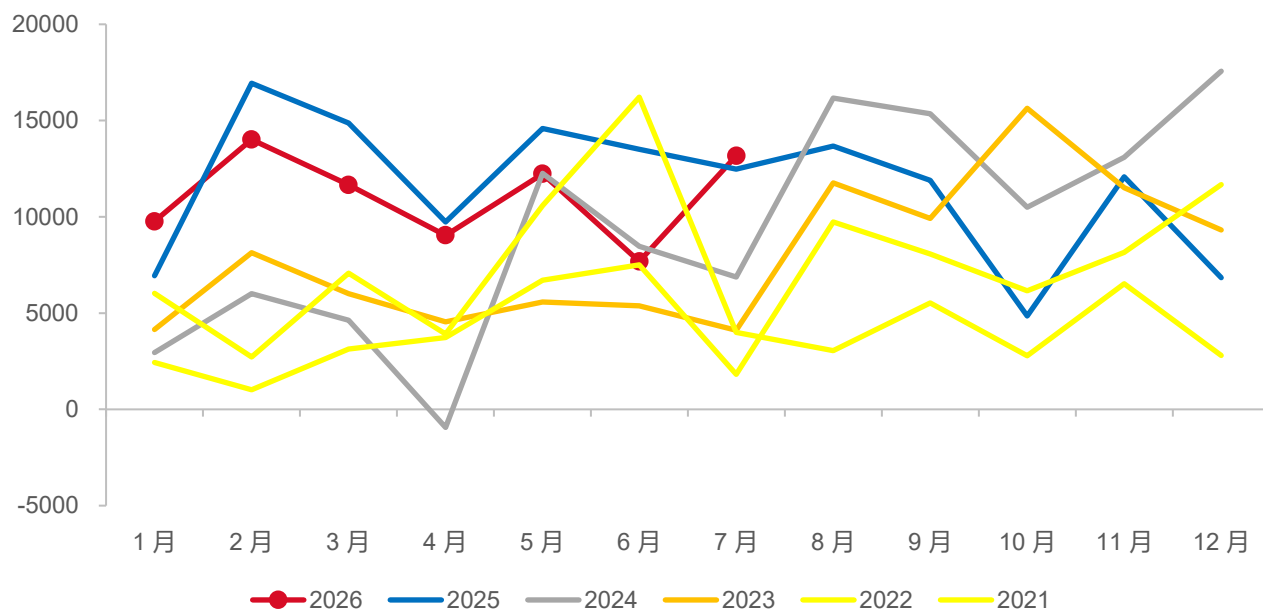
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 各月新增住户贷款，单位：亿元



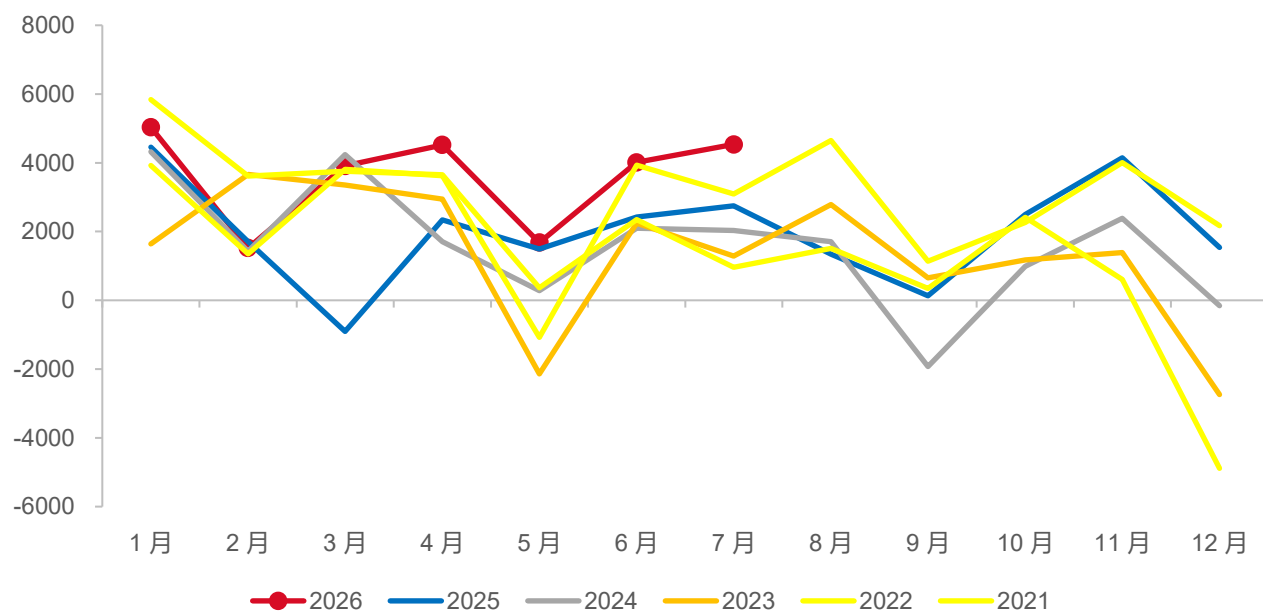
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 各月新增政府债券，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增企业债券融资，单位：亿元



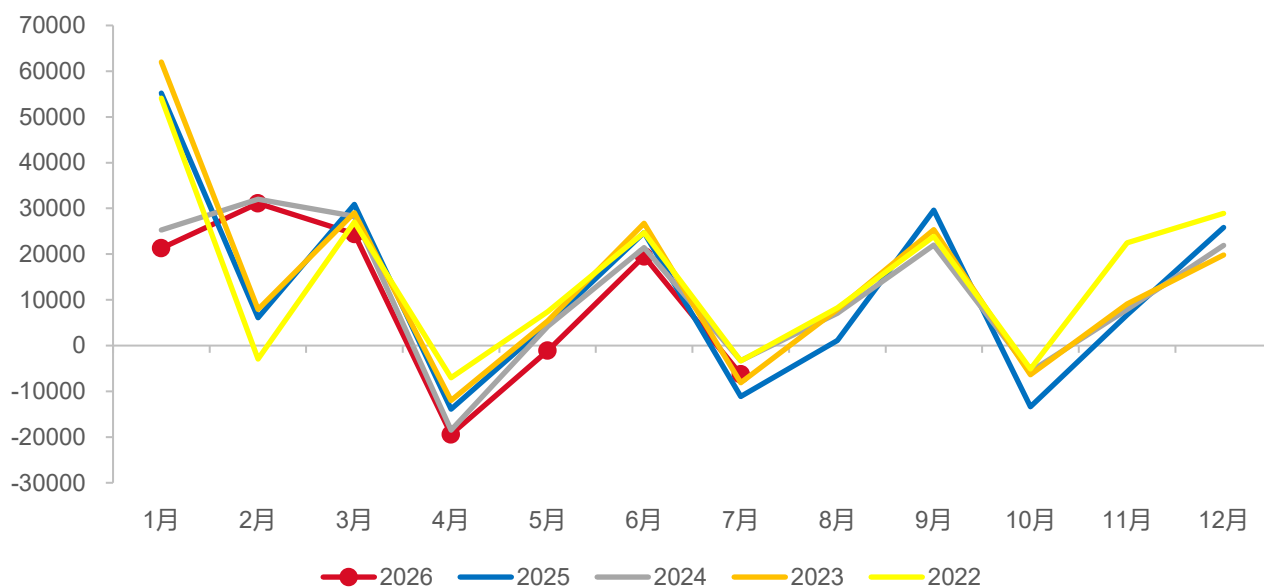
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



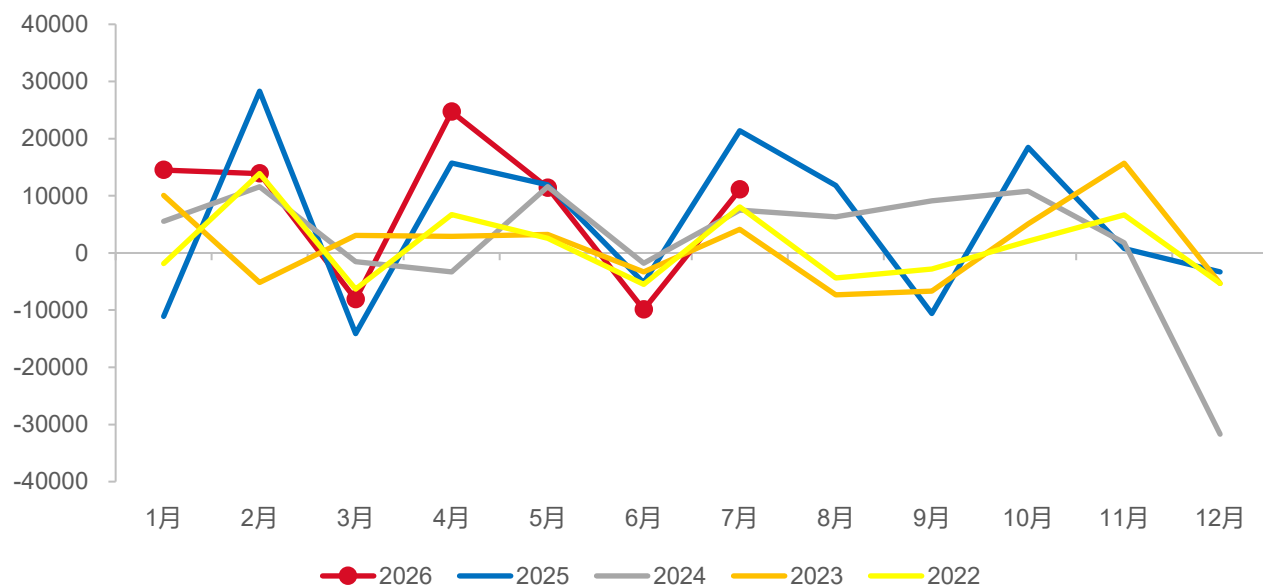
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 各月新增居民存款，单位：亿元



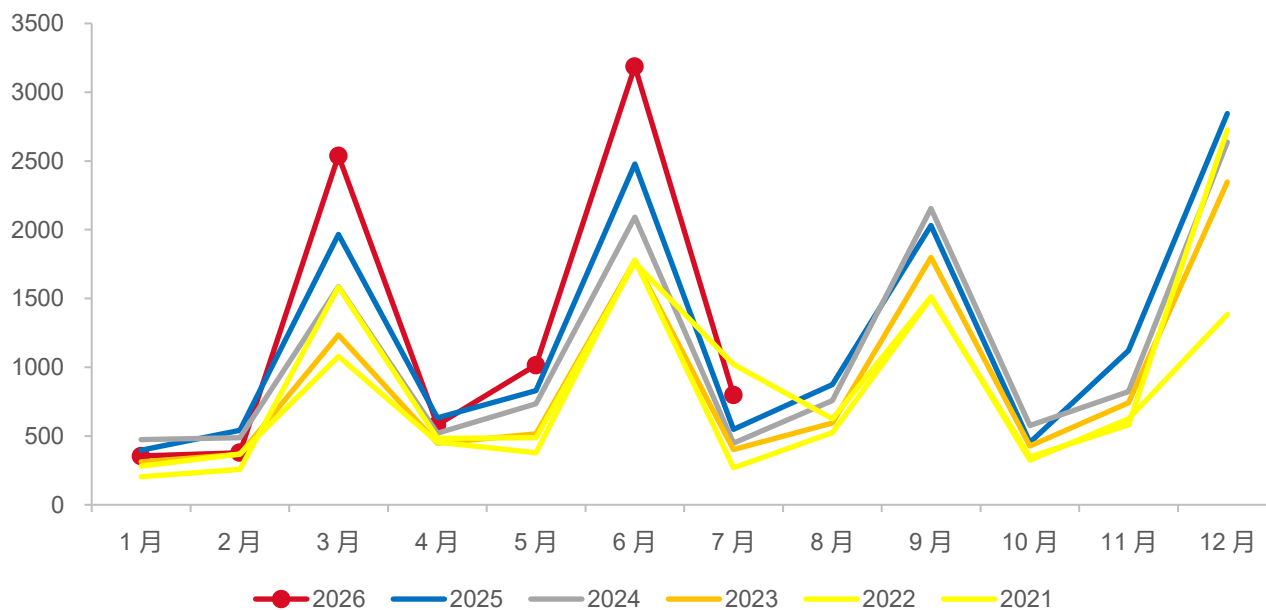
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 各月新增贷款核销，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125