

信贷“降速”与债券“放量”并行 ——2026年7月社融数据点评

点评

- **摘要：**总体来看，7月末社会融资规模存量同比增速持平于7.4%，单月新增社融1.40万亿元，同比多增2710亿元，主要受直接融资改善支撑。政府债券融资新增1.32万亿元，同比多增694亿元，连续5个月同比少增后边际回暖；企业债券融资4536亿元，同比多增1788亿元，低利率环境下融资成本优势增强，推动企业融资结构进一步向债券融资倾斜。股票融资1128亿元，同比多增623亿元，资本市场融资环境改善带动股权融资需求回升。间接融资方面，7月人民币贷款减少5896亿元，同比多减1600亿元，企业贷款减少1300亿元，居民贷款减少4603亿元，信贷需求仍偏弱，但企业短期贷款降幅明显收窄，融资需求出现边际修复。票据融资同比大幅少增4954亿元，主要受去年同期高基数及票据监管趋严影响。存款端，7月人民币存款增加300亿元，同比少增4700亿元，主要受非银存款同比少增拖累。7月末M2、M1同比分别增长7.7%、4.0%，M2增速小幅回落而M1保持稳定，M2-M1同比剪刀差收窄至3.7个百分点，资金活化程度有所改善。随着政府债券持续发行、企业债券融资保持较强韧性，社融增速有望维持平稳，但实体融资需求偏弱仍将制约信贷扩张，社融结构或进一步向直接融资倾斜；从货币端来看，预计M1延续温和修复，M2低位震荡，M1-M2剪刀差或进一步收窄。
- **社融存量增速持平，新增信贷持续走弱。从社融存量看，**2026年7月，社会融资规模存量同比上升7.4%，持平上月表现。**从社融增量看，**7月单月的社会融资规模增量为1.40万亿元，同比多增2710亿元。7月单月的人民币贷款减少5896亿元，同比多减1600亿元。8月10-12日，央行相继发布《中国人民银行“十五五”改革发展规划》与2026年第二季度货币政策执行报告。《规划》明确提出建立宏观审慎监测评估机制，并将强化金融支持提振和扩大消费纳入支持框架。二季度货币政策报告专栏提出，要淡化对贷款这个单一融资渠道的关注，把贷款和债券融资等合并观察，观察金融支持实体经济的力度，应当综合社会融资规模、M2以及各类直接融资渠道开展评估。**综合来看，后续社融增速有望在政府债和企业债持续放量的支撑下保持平稳，但人民币贷款受实体需求偏弱和“债替贷”替代效应影响，大概率继续成为拖累项，社融结构将进一步向直接融资倾斜，信贷与债券融资的协同作用逐渐增强。**
- **政府债融资边际回暖，企业债与股票融资持续支撑。从社融结构看，**2026年7月，直接融资新增1.88万亿元，同比多增0.31万亿元，主要受政府债券融资和企业债券融资增加带动。**从分项看，**7月政府债融资新增1.32万亿元，同比多增694亿元，在连续5个月同比减少后边际回升。今年1-7月，超长期特别国债共发行7620亿元，发行进度58.62%。7月单月，地方政府新增专项债发行3412亿元，同比由6月上升8.45%转为下降44.69%。7月超长债进度稍慢、新增专项债同比回落，因此7月政府债发行量回升的支撑因素可能来自普通国债赶进度发行，叠加地方再融资债维持高位。企业债券新增融资4536亿元，同比多增1788亿元，主要受市场利率处于低位、债券融资成本优势增强带动。据央行披露，7月份，企业新发放贷款加权平均利率略低于3%，比上年同期低约0.2个百分点，企业发债成本持续低于贷款，促使企业主动将融资渠道从银行贷款切换为发债。非金融企业境内股票融资同比多增623亿元至1128亿

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

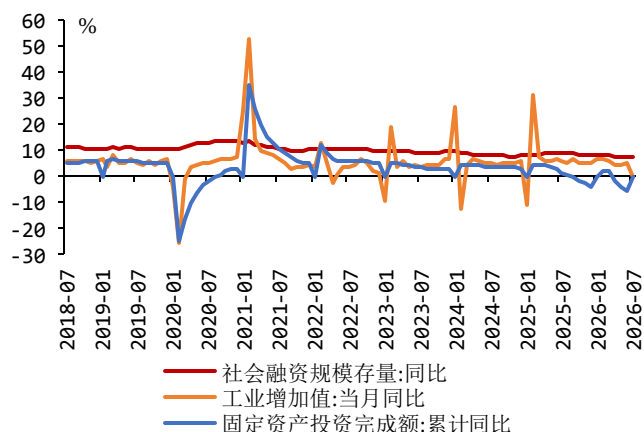
1. 央行“十五五”规划出炉，美伊地缘风波再起 (2026-08-14)
2. 猪价企稳信号渐现，能源溢价进一步回落——2026年7月通胀数据点评 (2026-08-10)
3. 外贸增速季节性回落，出口“量弱价强”格局延续——2026年7月贸易数据点评 (2026-08-07)
4. 央企焕新布局低空经济，美日实施联合汇市干预 (2026-08-07)
5. 季节因素扰动背后的乐观预期——2026年7月PMI数据点评 (2026-08-02)
6. 宏观周报(7.27-7.31)：新兴产业筑牢各省上半年增长底盘，美联储维稳利率表态偏鹰 (2026-07-31)
7. 发力提效下的动能向新与结构向优——2026年7月政治局会议解读 (2026-07-31)
8. “十五五”体育强国规划出炉，海外关税与地缘风险同步抬升 (2026-07-24)
9. 国内锚定“十五五”消费增长主线，美国通胀超预期走弱 (2026-07-17)
10. 信贷减量提质，深耕内涵式发展——2026年6月社融数据点评 (2026-07-16)



元，或主要受资本市场融资环境改善、股权融资需求回升带动。另外，表外融资减少 778 亿元，同比少减 888 亿元，其中委托贷款减少 22 亿元，同比少减 155 亿元，信托贷款减少 226 亿元，同比多减 375 亿元。未贴现银行承兑汇票减少 530 亿元，同比少减 1108 亿元，显示企业间贸易结算活跃度下降。从 8 月初的融资情况看，截至 8 月 14 日，今年超长期特别国债一共发行 9480 亿元，发行进度 72.92%，稍慢于去年同期；截至 8 月 14 日，今年地方政府专项债已发行 2.70 万亿元，累计同比扩大至-17.28%。**后续超长债与地方政府专项债的剩余额度将持续为政府债融资提供支撑，社融表现有望得到提振。**

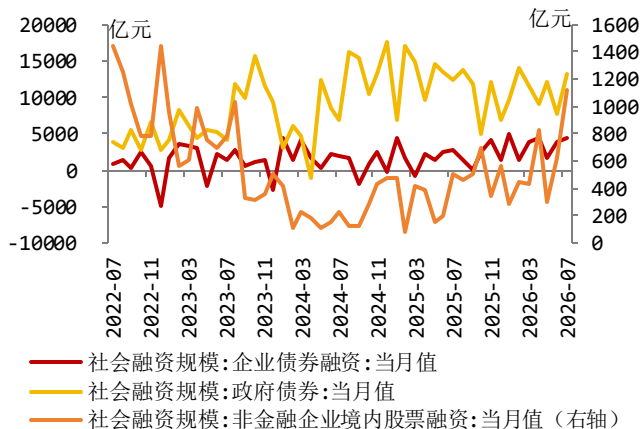
- **企业短期融资需求边际修复，高基数与冲量偏弱压制票据融资。**2026 年 7 月，企（事）业单位贷款减少 1300 亿元，同比多减 1900 亿元，主要受季节性信贷需求回落及企业融资结构调整影响。其中，企业短期贷款减少 2500 亿元，同比少减 3000 亿元，降幅明显收窄，虽然仍在净偿还，但 7 月为传统信贷小月，今年季节性回落幅度小于去年，显示企业短期融资需求有所修复。企业中长期贷款减少 2300 亿元，同比少减 300 亿元，中长期融资需求仍偏弱。票据融资增加 3757 亿元，同比大幅少增 4954 亿元，主要由于去年银行票据冲量带动基数变高，今年银行冲贷意愿减弱，加之监管层严控票据空转套利，共同导致票据净融资大幅回落。7 月居民贷款减少 4603 亿元，同比少减 290 亿元，整体仍处于弱修复状态。其中，居民短期贷款减少 3400 亿元，同比少减 427 亿元，降幅收窄或受到暑期消费的阶段性提振影响，但居民信用卡和消费贷仍以净偿还为主，消费信心仍待恢复；居民中长期贷款减少 1202 亿元，同比多减 102 亿元。7 月我国 30 大中城市成交面积为 655.67 万平方米，同比由下降转为上升 2.75%，但是涨幅较为有限。房地产销售仍处低位，按揭贷款新增不足，同时存量房贷利率下调后居民提前还贷潮延续，导致中长期贷款持续净减少。随着季节因素消退，8 月信贷投放环比可能增加，企业端短期融资需求边际改善，政策支持下企业信贷或逐步修复；居民端受房地产销售低迷影响，中长期贷款仍将偏弱，信贷结构或延续“企业强、居民弱”格局。
- **高基数拖累存款同比少增，M2-M1 同比剪刀差收窄。**2026 年 7 月，人民币存款增加 300 亿元，同比少增 4700 亿元，主要受信贷派生减弱和非银存款同比少增的共同拖累。**分存款类型看**，居民存款减少 6300 亿元，同比少减 4800 亿元，少减幅度较大与去年同期基数偏低有关。非金融企业存款减少 1.63 万亿元，同比多减 1709 亿元。财政存款增加 9785 亿元，同比多增 2085 亿元。7 月为企业所得税汇算清缴和季初缴税集中期，推动企业资金大量向财政存款转移。非银行业金融机构存款增加 1.11 万亿元，同比少增 1.03 万亿元。尽管居民资金仍在向资管产品迁移，但去年基数极高（去年 7 月非银存款增量为 2.1 万亿元），今年同比增量自然回落。7 月末，M2 同比增速收窄 0.3 个百分点至 7.7%，低于 wind 一致预测水平。信贷派生持续不足拖累广义货币增长放缓；M1 同比上升 4%，持平上月表现，高于 wind 一致预测水平。7 月末，M2-M1 同比剪刀差收窄 0.3 个百分点至 3.7 个百分点，资金活化程度增强，生产经营活动有所回升。随着财政支出加快、资本市场活跃度提升，企业资金活化程度有望改善，但信贷需求偏弱仍将制约 M2 扩张，货币增速整体仍以温和修复为主。预计 8 月份 M1 同比增速延续温和回升，M2 增速低位震荡，M1-M2 剪刀差进一步收窄。
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：社融存量同比持平上月表现



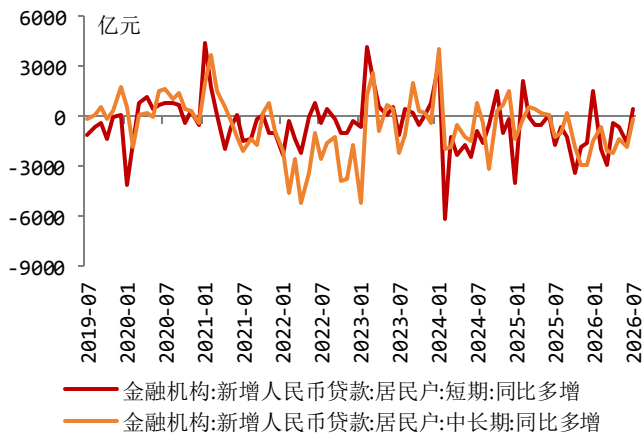
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：直接融资各分项表现



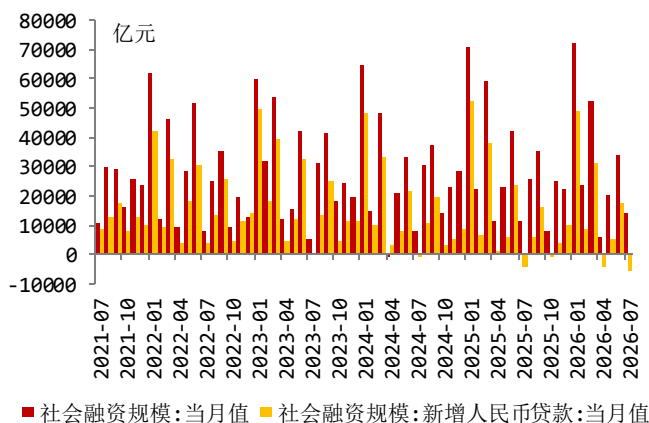
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民短贷同比多增，居民中长贷同比少减



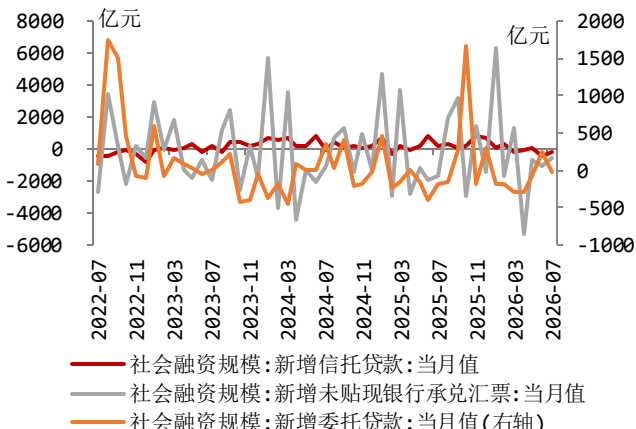
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增社融同比多增，新增人民币贷款同比多减



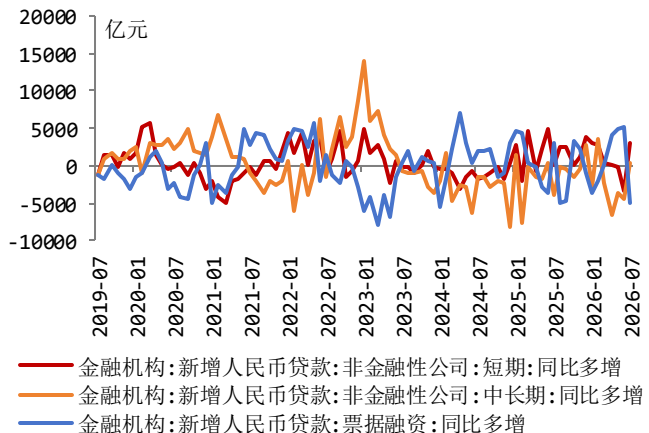
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：表外融资各分项表现



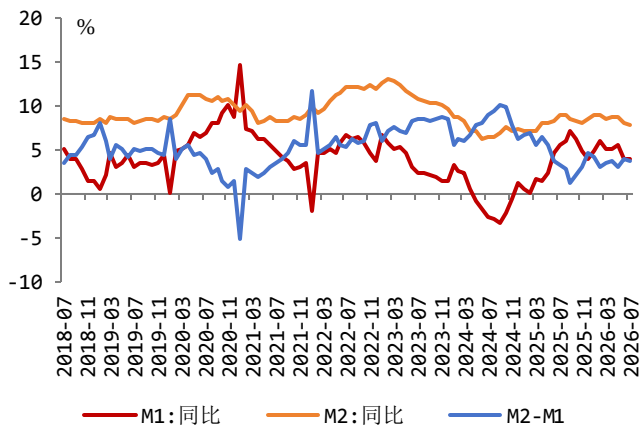
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位短贷、中长贷同比多增



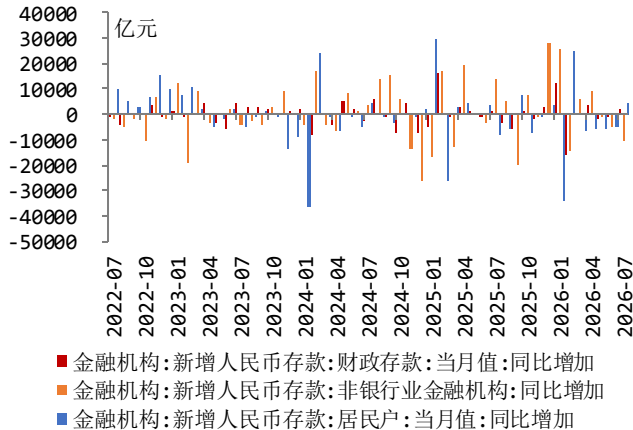
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：M2-M1 同比剪刀差收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn