

7 月金融数据点评：如何看社融增速企稳？



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001

投资要点：

7 月社融存量增速企稳。2026 年 7 月新增社会融资规模 1.4 万亿元，同比多增 2710 亿元；社融存量同比增速维持 7.4%。结构上，政府债券融资和企业债券融资同比多增，是社融同比改善的主要支撑，而实体信贷同比多减则是主要拖累。

政府债券同比多增。当月新增政府债券 1.3 万亿元，同比多增 694 亿元。主要受一般国债到期量同比减少，净融资边际改善带动；当月再融资专项债同比多增 167 亿元，反映化债仍是当前地方政府工作的重要着力点，或对新增专项债发行、项目储备形成一定挤压，当月新增专项债发行规模环比、同比均有所回落。往前看，7 月 30 日政治局会议明确提出“加快财政支出和债券资金使用进度”，并强调及时谋划出台务实管用的增量政策，随着下半年政府债发行和财政支出进一步提速，政府债融资有望由“托底”向“发力”转变，对社融形成更强支撑。**企业债券融资继续改善。**当月新增企业债券 4536 亿元，同比多增 1788 亿元。一方面，市场利率维持低位，债券融资成本优势仍较明显；另一方面，银行信贷价格竞争趋于规范，低价票据套利、“冲规模”空间收窄，信贷可得性的边际变化亦推动企业融资需求转向债券市场。**未贴现银行承兑汇票同比少减。**当月未贴现银行承兑汇票减少 530 亿，同比少减 1108 亿，主因票据贴现报价约束趋严，“以票充贷”现象改善，贴现至表内的票据较少。

企业短贷替代票据补位，中长贷改善有限。7 月企业短贷减少 2500 亿，同比少减 3000 亿。一是去年同期基数偏低；二是出口景气对短期经营性贷款形成一定支撑；三是对票据的替代，当月新增企业票据融资 3757 亿，同比少增 4954 亿；7 月以来，监管部门要求金融机构不得开展价格低于 0.50% 的票据转贴现业务，低价冲票空间被压缩，但银行规模考核压力仍在，转而在企业短贷“补位”。7 月企业中长期贷款减少 2300 亿元，同比少减 300 亿元，改善幅度较为有限。一方面，受极端天气、外部环境不确定性以及内需不足等因素影响，企业扩产和资本开支意愿仍然偏弱；另一方面，地方重大项目推进整体偏稳，政策性金融工具落地偏慢，投资对中长期信贷的带动有限。此外，地方政府化债、新旧动能切换和直接融资替代亦对信贷需求形成一定挤压。

居民部门信贷延续偏弱。7 月居民短期贷款减少 3400 亿元，同比少减 427 亿元。主因去年同期基数偏低。汽车等耐用品消费偏弱仍对居民短贷形成拖累，7 月全国乘用车零售同比下降 18%，以旧换新政策的透支效应

相关报告

7 月非农：低招聘、低裁员环境下，劳动力市场降温但尚未失速

2026.08.12

7 月通胀数据点评：外部成本推动减弱，内生价格动能局部改善

2026.08.10

7 月外贸数据点评：出口保持高增，AI 链与优势制造业继续主导增长

2026.08.07

持续显化。7月居民中长期贷款减少1202亿元，同比多减102亿元。7月30大中城市商品房成交面积同比增长2.8%，其中一线、二线城市分别增长13.3%和1.9%，但地产销售回暖对居民中长贷带动有限。一方面，公积金政策优化推动部分购房需求更多由公积金贷款承接（计入委托贷款）；另一方面，今年以来一线城市部分高收入科技从业群体财富增长较快，购房或更多依赖收入和财富积累，对银行信贷需求有限。总体来看，当前地产销售修复更多体现为高能级城市、政策驱动和融资结构调整，对居民广谱性降杠杆的缓释作用偏弱。

M1和M2剪刀差收窄。①M1增速持平。7月M1同比增长4.0%，与上月持平。②M2增速回落。7月M2同比增长7.7%，较上月回落0.3个百分点。一方面，人民币贷款同比多减，信用派生有所减弱；另一方面，新增财政存款9785亿元，同比多增2085亿元，财政存款尚未充分转化为企业和居民存款，对M2形成拖累。此外，非银存款新增1.1万亿元，同比少增约1.03万亿元，主因去年同期资本市场活跃形成较高基数，而今年非银存款更多向财政、银行存款转化。

信用修复仍需政策发力。整体看，7月金融数据呈现出“信贷弱、社融稳、直接融资补位”的特征。往前看，信用修复取决于两条主线：一是财政能否从“托底”转为“发力”。7月政治局会议定调后，新增专项债发行提速、政策性金融工具落地及“六网建设”实物工作量形成是关键观察窗口，若落地节奏加快，企业中长贷与配套融资有望边际改善；二是居民端能否走出降杠杆通道。地产销售向信贷的传导效率、消费信心的修复进度仍是核心变量。此外，票据利率下限常态化可能使银行冲量行为持续向短贷迁移，信贷结构“短久期化”的趋势短期内或将延续。

风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

目 录

1. 社融：存量增速企稳

2. 信贷：企业信贷结构调整，居民加杠杆意愿仍弱

3. M1 增速持平，M2 增速回落

3.1 M1 和 M2 剪刀差收窄

3.2 信用修复仍需政策发力

4. 风险提示

5

6

8

8

9

9

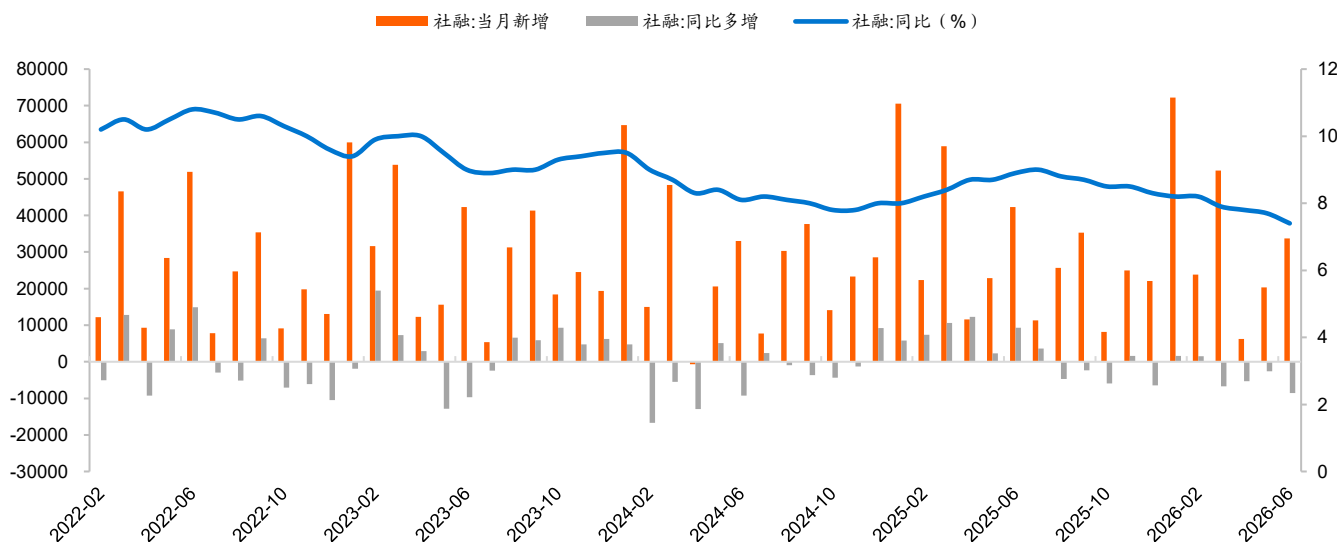
图目录

图 1	7 月社融同比多增（亿元）	5
图 2	政府债券、企业债券对当月社融形成支撑（亿元）	6
图 3	国债净融资同比多增	6
图 4	新增专项债同比少增（亿元）	6
图 5	城投债净融资低同比少减	6
图 6	7 月新增人民币贷款（亿元）	7
图 7	7 月信贷结构分化（亿元）	7
图 8	企业部门中长期贷款同比少减（亿元）	8
图 9	企业部门短期贷款同比少减（亿元）	8
图 10	7 月票据转贴现设 0.50% 利率下限（%）	8
图 11	7 月 30 大中城市商品房销售面积同比回暖	8
图 12	居民部门中长期贷款同比多减（亿元）	8
图 13	居民部门短期贷款同比少减（亿元）	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速（%）	9
图 15	新增人民币存款同比少增（亿元）	9

1. 社融：存量增速企稳

7月社融存量增速企稳。2026年7月新增社会融资规模1.4万亿元，同比多增2710亿元；社融存量同比增速维持7.4%。结构上，政府债券融资和企业债券融资同比多增，是社融同比改善的主要支撑，而实体信贷同比多减则是主要拖累。

图1 7月社融同比多增（亿元）



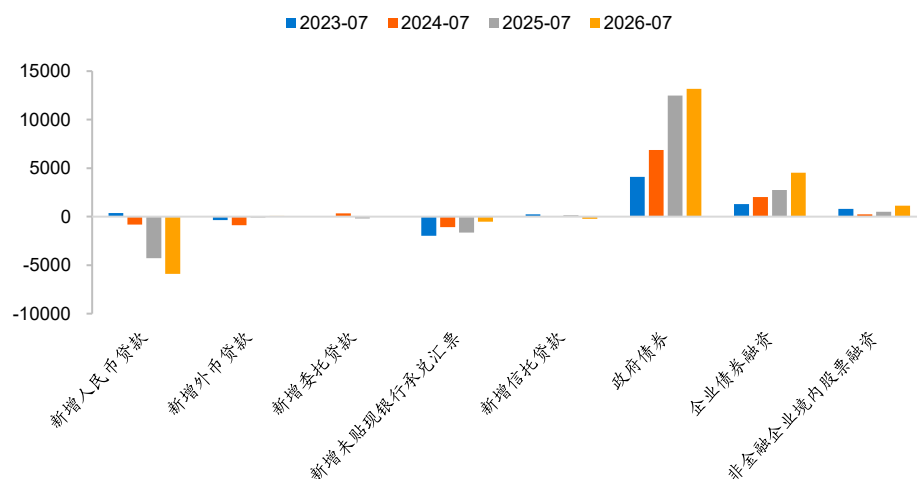
资料来源：Wind，联储证券研究院

人民币贷款同比少增。7月社融口径人民币贷款减少5896亿元，同比多减1600亿元。信贷延续偏弱。一方面实体融资需求仍然不足，7月制造业PMI降至49.2%，较上月回落1.1个百分点，供需两端同步跌入收缩区间，极端天气、地缘冲突反复以及资本市场波动均对企业投融资意愿形成一定压制；另一方面，居民部门加杠杆意愿仍然偏弱，房地产销售修复尚未有效转化为贷款需求，消费信贷亦缺乏持续支撑；此外，地方项目推进偏缓、化债持续以及直接融资对传统信贷的替代等因素亦对新增贷款形成一定挤压。

政府债券同比多增。当月新增政府债券1.3万亿元，同比多增694亿元。主要受一般国债到期量同比减少，净融资边际改善带动；当月再融资专项债同比多增167亿元，反映化债仍是当前地方政府工作的重要着力点，或对新增专项债发行、项目储备形成一定挤压，当月新增专项债发行规模环比、同比均有所回落。往前看，7月30日政治局会议明确提出“加快财政支出和债券资金使用进度”，并强调及时谋划出台务实管用的增量政策，随着下半年政府债发行和财政支出进一步提速，政府债融资有望由“托底”向“发力”转变，对社融形成更强支撑。

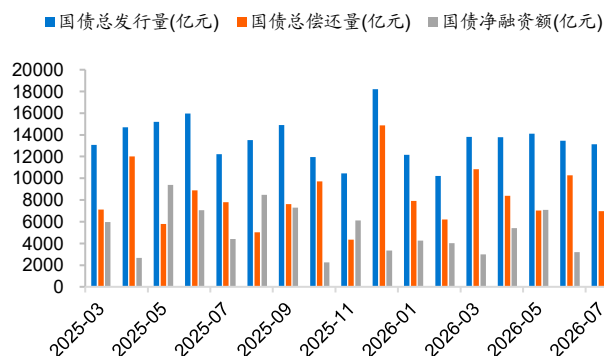
企业债券融资继续改善。当月新增企业债券4536亿元，同比多增1788亿元。一方面，市场利率维持低位，债券融资成本优势仍较明显；另一方面，银行信贷价格竞争趋于规范，低价票据套利、“冲规模”空间收窄，信贷可得性的边际变化亦推动企业融资需求转向债券市场。**未贴现银行承兑汇票同比少减。**当月未贴现银行承兑汇票减少530亿，同比少减1108亿，主因票据贴现报价约束趋严，“以票充贷”现象改善，贴现至表内的票据较少。

图2 政府债券、企业债券对当月社融形成支撑（亿元）



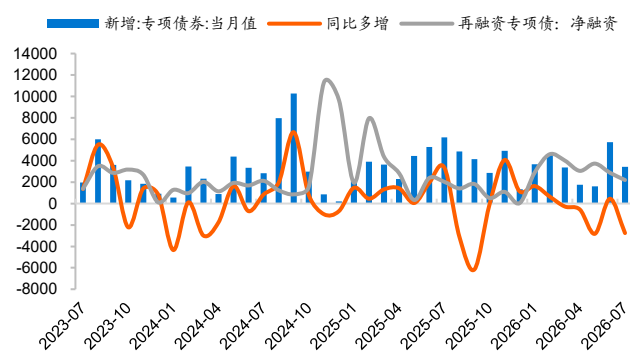
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 国债净融资同比多增



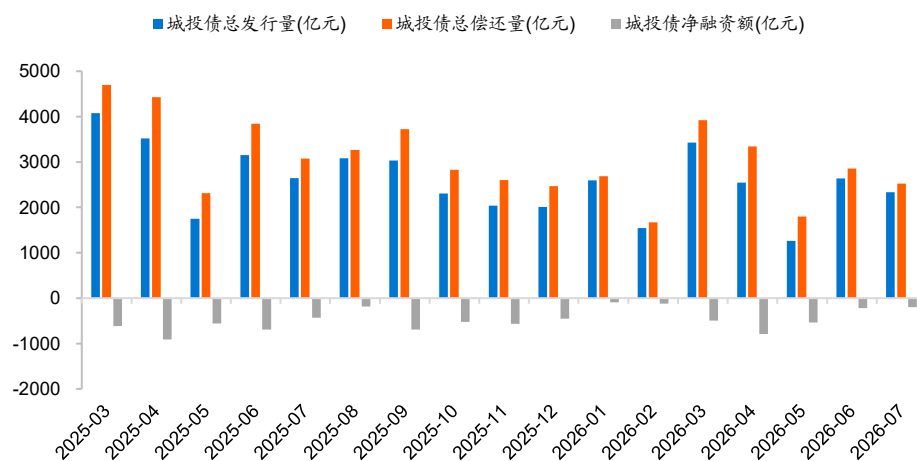
资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 新增专项债同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 城投债净融资低同比少减



资料来源：Wind，联储证券研究院

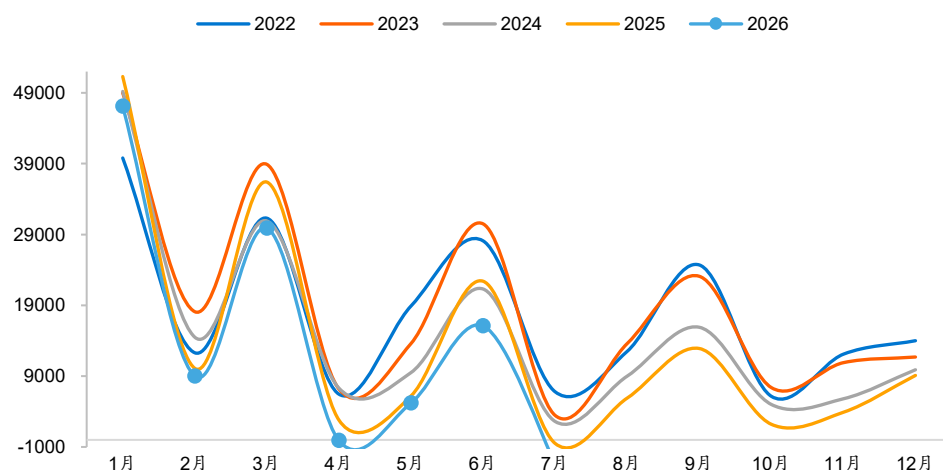
2. 信贷：企业信贷结构调整，居民加杠杆意愿仍弱

企业短贷替代票据补位，中长贷改善有限。7月企业短贷减少2500亿，同比少减3000亿。一是去年同期基数偏低；二是出口景气对短期经营性贷款形成一定支撑；三是对票据的替代，当月新增企业票据融资3757亿，同比少增4954亿；7月以来，监管部

门要求金融机构不得开展价格低于 0.50% 的票据转贴现业务，低价冲票空间被压缩，但银行规模考核压力仍在，转而在企业短贷“补位”。7 月企业中长期贷款减少 2300 亿元，同比少减 300 亿元，改善幅度较为有限。一方面，受极端天气、外部环境不确定性以及内需不足等因素影响，企业扩产和资本开支意愿仍然偏弱；另一方面，地方重大项目推进整体偏稳，政策性金融工具落地偏慢，投资对中长期信贷的带动有限。此外，地方政府化债、新旧动能切换和直接融资替代亦对信贷需求形成一定挤压。

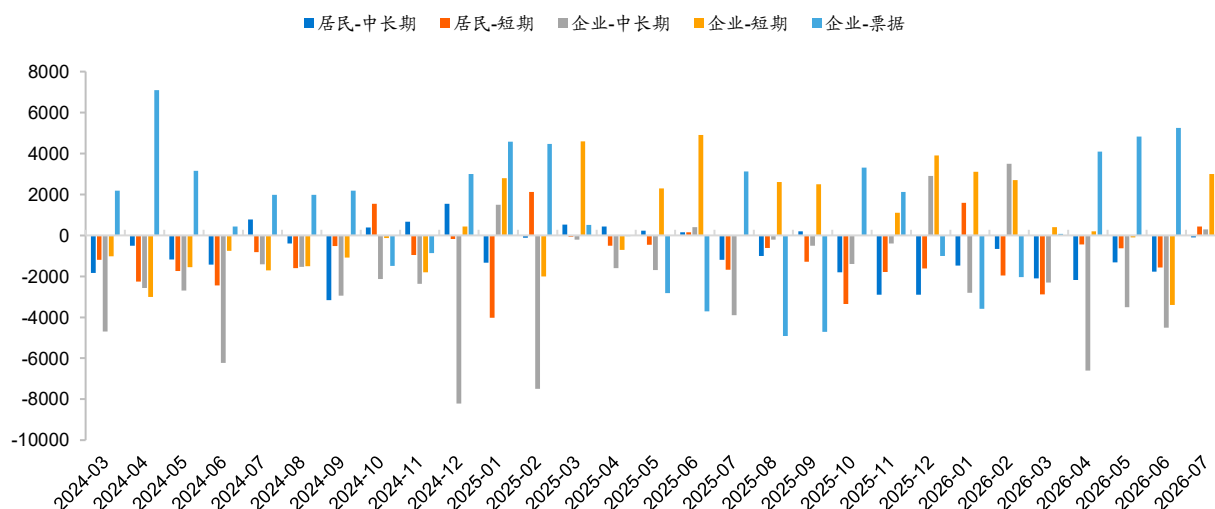
居民部门信贷延续偏弱。7 月居民短期贷款减少 3400 亿元，同比少减 427 亿元。主因去年同期基数偏低。汽车等耐用品消费偏弱仍对居民短贷形成拖累，7 月全国乘用车零售同比下降 18%，以旧换新政策的透支效应持续显化。7 月居民中长期贷款减少 1202 亿元，同比多减 102 亿元。7 月 30 大中城市商品房成交面积同比增长 2.8%，其中一线、二线城市分别增长 13.3% 和 1.9%，但地产销售回暖对居民中长贷带动有限。一方面，公积金政策优化推动部分购房需求更多由公积金贷款承接（计入委托贷款）；另一方面，今年以来一线城市部分高收入科技从业群体财富增长较快，购房或更多依赖收入和财富积累，对银行信贷需求有限。总体来看，当前地产销售修复更多体现为高能级城市、政策驱动和融资结构调整，对居民广谱性降杠杆的缓释作用偏弱。

图6 7月新增人民币贷款（亿元）



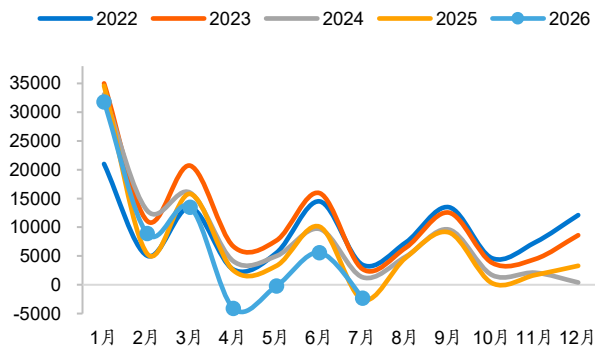
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 7月信贷结构分化（亿元）



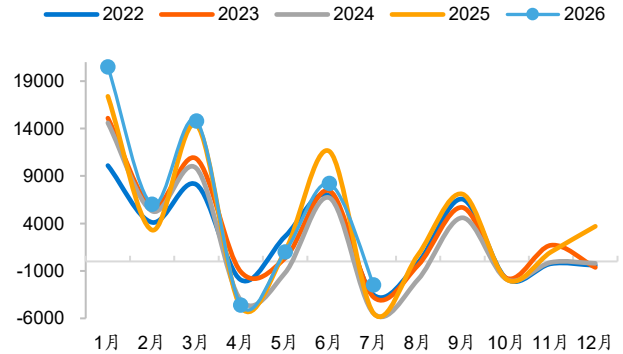
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比少减（亿元）



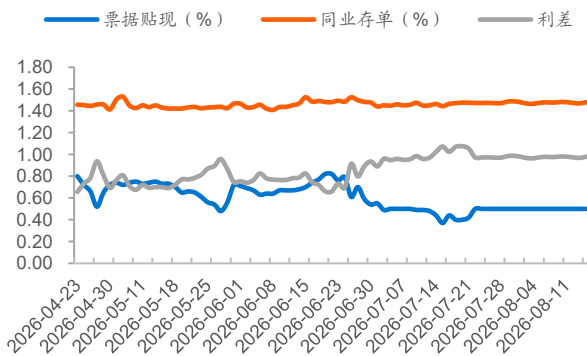
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比少减（亿元）



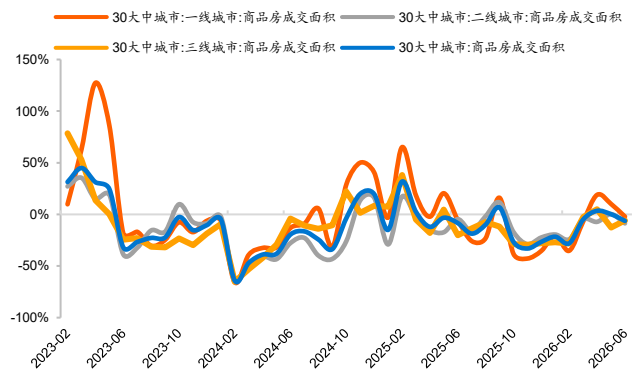
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 7月票据转贴现设0.50%利率下限（%）



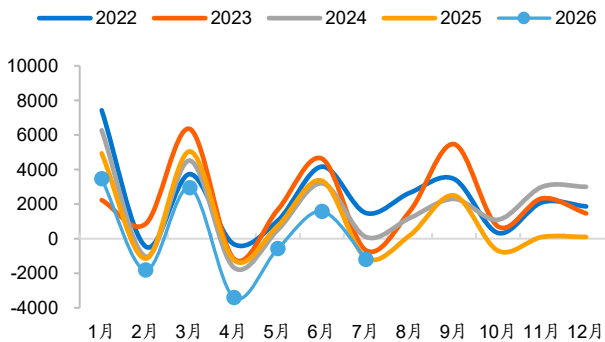
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 7月30大中城市商品房销售面积同比回暖



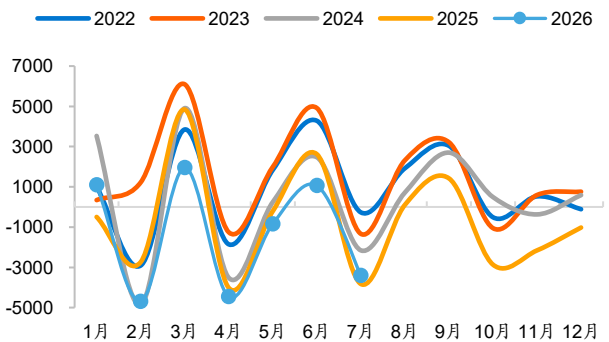
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比多减（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比少减（亿元）



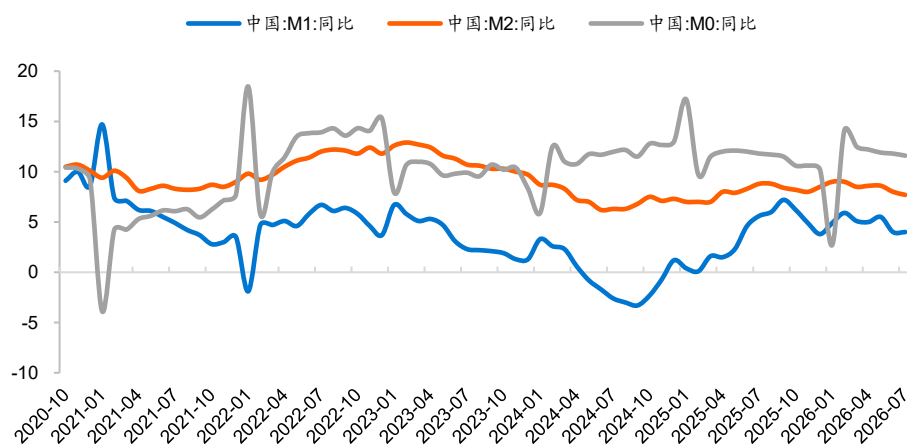
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. M1 增速持平，M2 增速回落

3.1 M1 和 M2 剪刀差收窄

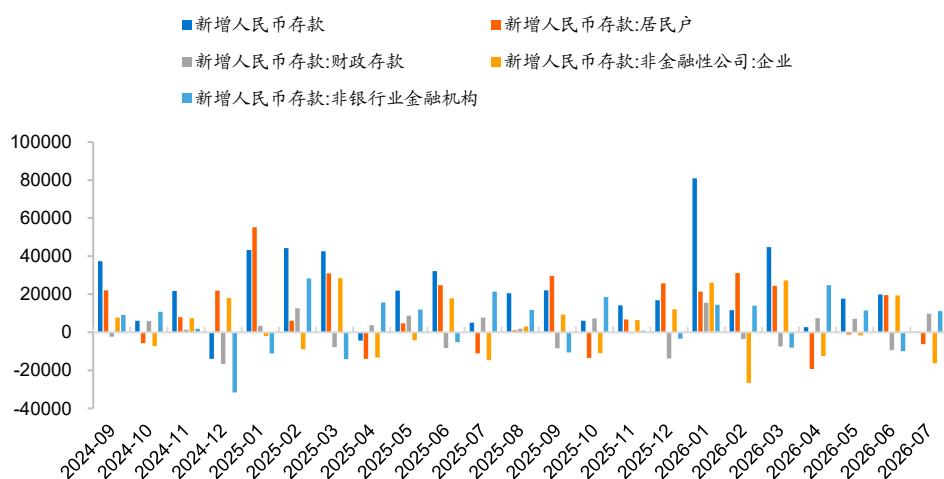
M1 增速持平。7月M1同比增长4.0%，与上月持平。**M2 增速回落。**7月M2同比增长7.7%，较上月回落0.3个百分点。一方面，人民币贷款同比多减，信用派生有所减弱；另一方面，新增财政存款9785亿元，同比多增2085亿元，财政存款尚未充分转化为企业和居民存款，对M2形成拖累。此外，非银存款新增1.1万亿元，同比少增约1.03万亿元，主因去年同期资本市场活跃形成较高基数，而今年非银存款更多向财政、银行存款转化。

图14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 新增人民币存款同比少增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

3.2 信用修复仍需政策发力

整体看，7月金融数据呈现出“信贷弱、社融稳、直接融资补位”的特征。往前看，信用修复取决于两条主线：一是财政能否从“托底”转为“发力”。7月政治局会议定调后，新增专项债发行提速、政策性金融工具落地及“六网建设”实物工作量形成是关键观察窗口，若落地节奏加快，企业中长贷与配套融资有望边际改善；二是居民端能否走出降杠杆通道。地产销售向信贷的传导效率、消费信心的修复进度仍是核心变量。此外，票据利率下限常态化可能使银行冲量行为持续向短贷迁移，信贷结构“短久期化”的趋势短期内或将延续。

4. 风险提示

宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000