

7 月金融数据点评

信贷再挤水分，存款持续活化

2026 年 8 月 14 日，央行公布 7 月金融数据。2026 年 7 月底，社融增速环比持平于 7.4%；M2 同比增长 7.7%，增速较上月末下降 0.3 个百分点；M1 增速环比持平于 4.0%。我们点评如下：

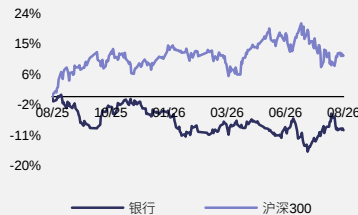
社融情况：政府债发行提速叠加直接融资放量支撑社融同比多增。7 月社融同比多增 0.28 万亿元，社融增速环比持平于 7.4%。**其一，政府债发行节奏明显提速**，7 月政府债净融资环比、同比分别多增 0.55 万亿元、0.07 万亿元。**其二，直接融资替代作用持续**，7 月企业债融资新增 0.45 万亿元，同比多增 0.18 万亿元；非金融企业境内股票融资新增 0.11 万亿元，同比多增 0.06 万亿元；而社融口径人民币贷款负增 0.59 万亿元，同比多降 0.16 万亿元。直接融资的“多增”有效补充了信贷“多降”的缺口，反映企业融资正加速从表内信贷转向债券、股票等直接融资渠道。

信贷情况：信贷进一步“挤水分”，“提质降速”延续。7 月社融口径人民币贷款减少 0.59 万亿元，同比多降 0.16 万亿元；各项贷款同比增长 5.1%，增速环比继续回落 0.1PCT。**其一，银票转贴现控价指导，进一步挤干信贷水分。**7 月票据融资同比少增 0.50 万亿元，未贴现银行承兑汇票同比少降 0.11 万亿元，票据表内少增与表外少降预计与监管规范票据市场直接相关：7 月监管对部分机构银票转贴现价格进行控价指导（不得低于 0.5%），贴现利率抬升压缩了“开票-贴现”套利空间，银行低价收票冲量行为受到抑制，贷款数据成色更实。**其二，剔除票据的人民币贷款单月增量仍处于水平面以下，低基数下同比少降。**7 月扣除票据融资后投向实体的人民币贷款同比少降 0.33 万亿元，主要由于对公短贷同比少降 0.30 万亿元，一方面低价收票冲量模式难以为继，银行补位需求由票据转向短贷；另一方面，今年 6 月季末短贷冲量规模较小，7 月到期回吐压力相应减轻。对公中长期及居民信贷需求虽小幅修复，但单月增量仍处于同期低位，预计贷款“降速提质”延续，企业信贷需求改善可能需要等待政策性金融工具等资金先到位，居民端消费意愿修复偏慢，居民加杠杆意愿仍待修复。

货币增速：财政投放偏慢、跨境回流放缓拖累 M2 增速，存款活化持续。7 月末 M2 同比增长 7.7%，增速环比下降 0.3PCT，可能主要原因有二：**从内部看，财政投放节奏偏慢**，7 月财政存款同比多增 0.21 万亿元，政府债发行提速形成的资金阶段性淤积在财政账户，7 月财政力度同比少增 0.55 万亿元，对货币扩张形成拖累；**从外部看，跨境回流预计放缓**，7 月外汇占款规模小幅回落 20 亿元，鉴于 7 月外管局明确将尽快发放新一轮 QDII 额度，境内居民境外证券投资渠道进一步拓宽，短期金融账户可能仍有波动。从 M1 数据来看，7 月末 M1 同比增速环比持平于 4.0%，M1-M2 增速差环比回升 0.3PCT 至-3.7%，反映存款活化持续。往后看，随着债券资金加快拨付并形成财政支出，财政因子对货币环境的拖累有望边际缓解；我国出口部门竞争力的持续增强，且美元周期边际转弱，预计金融部门流动性将逐步改善，跨境资金回流仍在加速期，预计国内货币环境整体仍将维持宽松基调。

风险提示：（1）经济不及预期；（2）金融风险超预期；（3）财政不及预期；（4）政策调控力度超预期。

相对市场表现



倪军

SAC 执业证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉

SAC 执业证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

李文洁

SAC 执业证号：S0260526060006
gflwjenjie@gf.com.cn

请注意，倪军、李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

银行负债跟踪 20260810:大行重启 5 年期大额存单发行	2026-08-10
跨境流动性跟踪 20260809:7 月外储规模重回正增，央行购金量创本轮新高	2026-08-09
银行投资观察 20260809:板块回调后预计进入震荡格局	2026-08-09

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
建设银行	601939.SH	CNY	10.24	2026/4/30	买入	12.20	1.35	1.45	7.61	7.05	0.72	0.67	9.80	9.86
中国银行	601988.SH	CNY	5.88	2026/4/30	买入	7.21	0.76	0.83	7.76	7.09	0.66	0.61	8.75	8.94
邮储银行	601658.SH	CNY	4.92	2026/4/30	买入	6.45	0.70	0.74	7.07	6.67	0.55	0.52	8.02	8.01
交通银行	601328.SH	CNY	6.88	2026/4/30	买入	8.56	1.04	1.09	6.61	6.31	0.50	0.47	7.81	7.73
招商银行	600036.SH	CNY	38.46	2026/4/29	买入	53.88	5.89	6.22	6.53	6.18	0.81	0.74	12.96	12.53
浦发银行	600000.SH	CNY	9.10	2026/8/13	买入	11.32	1.45	1.55	6.28	5.87	0.39	0.37	6.37	6.50
兴业银行	601166.SH	CNY	18.03	2026/4/30	买入	23.30	3.49	3.65	5.17	4.94	0.44	0.41	8.72	8.56
光大银行	601818.SH	CNY	3.00	2026/4/30	买入	4.01	0.60	0.61	5.04	4.89	0.34	0.32	6.87	6.73
华夏银行	600015.SH	CNY	6.61	2026/3/31	买入	9.92	1.56	1.57	4.24	4.20	0.31	0.29	7.59	7.17
浙商银行	601916.SH	CNY	2.93	2026/4/30	买入	3.54	0.44	0.45	6.67	6.57	0.44	0.42	6.72	6.58
平安银行	000001.SZ	CNY	11.11	2026/4/26	买入	14.35	2.15	2.24	5.18	4.96	0.45	0.42	8.92	8.70
北京银行	601169.SH	CNY	4.96	2026/4/28	买入	6.70	0.90	1.00	5.50	4.97	0.36	0.34	6.76	7.08
江苏银行	600919.SH	CNY	11.66	2026/8/4	买入	13.68	1.92	2.11	6.08	5.53	0.75	0.67	12.95	12.84
宁波银行	002142.SZ	CNY	32.20	2026/7/9	买入	40.03	4.79	5.40	6.73	5.96	0.86	0.77	13.46	13.67
南京银行	601009.SH	CNY	11.18	2026/4/23	买入	15.22	1.83	1.91	6.10	5.85	0.70	0.64	11.93	11.38
杭州银行	600926.SH	CNY	16.28	2026/4/23	买入	21.25	2.79	3.13	5.84	5.21	0.79	0.71	14.31	14.32
成都银行	601838.SH	CNY	18.06	2026/6/30	买入	21.70	3.41	3.70	5.30	4.88	0.77	0.69	15.43	15.00
苏州银行	002966.SZ	CNY	8.47	2026/4/30	买入	10.43	1.18	1.24	7.19	6.86	0.70	0.65	10.12	9.81
沪农商行	601825.SH	CNY	8.65	2026/4/23	买入	10.61	1.30	1.32	6.67	6.53	0.61	0.57	9.46	9.07
常熟银行	601128.SH	CNY	6.09	2026/4/24	买入	8.89	1.44	1.61	4.22	3.78	0.58	0.51	14.60	14.34
齐鲁银行	601665.SH	CNY	6.22	2026/4/23	买入	7.40	1.01	1.18	6.14	5.27	0.71	0.64	12.12	12.78
青岛银行	002948.SZ	CNY	5.67	2026/6/3	买入	7.31	1.05	1.31	5.38	4.34	0.71	0.62	14.10	15.33
长沙银行	601577.SH	CNY	9.18	2026/4/29	买入	11.93	2.12	2.30	4.34	3.99	0.47	0.43	11.43	11.30
江阴银行	002807.SZ	CNY	3.89	2026/4/29	买入	5.43	0.86	0.89	4.53	4.35	0.45	0.42	10.36	10.03
渝农商行	601077.SH	CNY	6.57	2026/7/21	买入	9.58	1.16	1.30	5.65	5.05	0.53	0.49	9.71	10.08
瑞丰银行	601528.SH	CNY	4.86	2026/4/30	买入	6.38	1.01	1.04	4.83	4.66	0.45	0.42	9.64	9.25
建设银行	00939.HK	HKD	8.74	2026/4/30	买入	11.18	1.35	1.45	6.49	6.01	0.61	0.57	9.80	9.86
中国银行	03988.HK	HKD	5.25	2026/4/30	买入	6.45	0.76	0.83	6.93	6.33	0.59	0.55	8.75	8.94
交通银行	03328.HK	HKD	7.25	2026/4/30	买入	9.06	1.04	1.09	6.96	6.64	0.53	0.50	7.81	7.73
招商银行	03968.HK	HKD	47.96	2026/4/29	买入	68.17	5.89	6.22	8.14	7.71	1.01	0.93	12.96	12.53
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.97	2026/4/30	买入	4.09	0.60	0.61	4.99	4.85	0.34	0.32	6.87	6.73
邮储银行	01658.HK	HKD	4.79	2026/4/30	买入	6.56	0.70	0.74	6.88	6.49	0.54	0.51	8.02	8.01
浙商银行	02016.HK	HKD	2.29	2026/4/30	买入	2.94	0.44	0.45	5.20	5.13	0.35	0.33	6.72	6.58
青岛银行	03866.HK	HKD	4.67	2026/6/3	买入	5.75	1.05	1.31	4.43	3.57	0.59	0.51	14.10	15.33
重庆农村商业银行	03618.HK	HKD	6.22	2026/7/21	买入	9.17	1.16	1.30	5.35	4.78	0.50	0.46	9.71	10.08

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

备注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

目录索引

一、整体情况：社融增速持平，存款活化持续 6

二、政府部门：政府债发行提速，财政投放节奏偏慢..... 12

三、居民部门：居民加杠杆意愿仍待修复..... 17

四、对公部门：信贷进一步“挤水分”，对公短贷需求改善..... 21

五、非银部门：高基数下非银存款同比大幅少增 28

六、风险提示 30

图表索引

图 1：社融存量及存贷款同比增速（单位：%）	7
图 2：新老口径 M1 同比增速（单位：%）	7
图 3：单月新增 M2（单位：亿元）	8
图 4：单月新增 M1（单位：亿元）	8
图 5：单月财政力度 2（单位：亿元）	12
图 6：当年累计财政力度 2（单位：亿元）	13
图 7：单月财政力度 2 同比多增（单位：亿元）	13
图 8：当年累计财政力度 2 同比多增（单位：亿元）	14
图 9：财政力度 2 滚动 12 月-同比多增（单位：亿元）	14
图 10：单月新增政府债券（单位：亿元）	15
图 11：单月新增财政存款（单位：亿元）	15
图 12：单月政府部门净融资（单位：亿元）	16
图 13：政府债日度累计净融资（单位：亿元）	16
图 14：居民超额储蓄同比多增-单月（亿元）	17
图 15：居民超额储蓄增速	17
图 16：单月新增居民部门贷款（单位：亿元）	19
图 17：单月新增居民部门短期贷款（单位：亿元）	19
图 18：单月新增居民部门中长期贷款（单位：亿元）	20
图 19：单月新增居民部门存款（单位：亿元）	20
图 20：单月居民部门净融资（单位：亿元）	21
图 21：单月新增非金融对公部门社融融资（单位：亿元）	22
图 22：单月新增非金融对公部门贷款（单位：亿元）	22
图 23：单月新增非金融对公部门短期贷款（单位：亿元）	23
图 24：单月新增非金融对公部门中长期贷款（单位：亿元）	23
图 25：单月新增票据融资（单位：亿元）	24
图 26：单月新增委托贷款（单位：亿元）	24
图 27：单月新增信托贷款（单位：亿元）	25
图 28：单月新增外币贷款（单位：亿元）	25
图 29：单月新增企业债融资（单位：亿元）	26
图 30：单月新增企业境内股票融资（单位：亿元）	26
图 31：非金融企业部门单月新增人民币存款（单位：亿元）	27
图 32：单月新增其他企业存款（主要为机关团体存款）（单位：亿元）	27
图 33：非金融对公部门净流动性（单位：亿元）	28
图 34：单月新增非银金融机构贷款（单位：亿元）	29

图 35：单月新增非银金融机构存款（单位:亿元）	29
图 36：单月新增非银金融机构净融资（单位:亿元）	30
表 1：社融、存贷款、货币同比增速	6
表 2：历年 7 月新增货币社融结构（亿元）	6
表 3：历年截至 7 月新增货币社融结构（亿元）	6
表 4：历年 7 月新增社融结构（单位:亿元）	9
表 5：历年 7 月新增贷款结构（单位:亿元）	9
表 6：历年 7 月新增存款结构（单位:亿元）	9
表 7：历年 7 月净金融债务增量（单位:亿元）	10
表 8：历年截至 7 月累计新增社融结构（单位:亿元）	10
表 9：历年截至 7 月累计新增贷款结构（单位:亿元）	10
表 10：历年截至 7 月累计新增存款结构（单位:亿元）	11
表 11：历年截至 7 月累计净金融债务增量（单位:亿元）	11
表 12：历年 7 月政府部门单月新增融资-亿元	12
表 13：历年 7 月政府部门累计新增融资-亿元	12
表 14：历年 7 月居民部门单月新增融资-亿元	18
表 15：历年 7 月居民部门累计新增融资-亿元	18
表 16：历年 7 月非金融对公部门单月新增融资-亿元	21
表 17：历年 7 月非金融对公部门累计新增融资-亿元	21
表 18：历年 7 月非银金融机构单月及累计新增融资-亿元	28

一、整体情况：社融增速持平，存款活化持续

表 1：社融、存贷款、货币同比增速

	2026/7	2026/6	2026/5	2026/4	2026/3	2026/2	2026/1	2025/12	2025/11	2025/10
社融增速	7.4%	7.4%	7.7%	7.8%	7.9%	8.2%	8.2%	8.3%	8.5%	8.5%
社融增速（扣政府债）	5.7%	5.6%	5.7%	5.8%	5.9%	6.1%	5.9%	6.1%	6.0%	5.9%
各项贷款增速	5.1%	5.2%	5.5%	5.6%	5.7%	6.0%	6.1%	6.4%	6.4%	6.5%
各项存款增速	8.1%	8.2%	8.7%	8.9%	8.6%	8.7%	9.9%	8.7%	7.7%	8.0%
非财政存款增速	8.0%	8.3%	8.7%	8.8%	8.7%	8.8%	9.4%	8.7%	7.7%	8.0%
M2 增速	7.7%	8.0%	8.6%	8.6%	8.5%	9.0%	9.0%	8.5%	8.0%	8.2%
M1 增速	4.0%	4.0%	5.5%	5.0%	5.1%	5.9%	4.9%	3.8%	4.9%	6.2%
M1 增速-M2 增速	-3.7%	-4.0%	-3.1%	-3.6%	-3.4%	-3.1%	-4.1%	-4.7%	-3.1%	-2.0%
M0 增速	11.6%	11.8%	11.9%	12.2%	12.5%	14.1%	2.7%	10.2%	10.6%	10.6%
(M1-M0) 增速	2.9%	3.0%	4.6%	4.0%	4.2%	4.8%	5.2%	2.9%	4.1%	5.6%

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心，注：中国人民银行自统计 2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径，表中 M1 增速为修订后可比口径。修订后的 M1 包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。（下同）

表 2：历年 7 月新增货币社融结构（亿元）

	社会融资规模	社融扣政府债	社融口径贷款	人民币贷款	人民币贷款+政府债	人民币贷款+政府债-财政存款	M2	M0	M1	M1-M0
2020	16,928	11,469	10,221	9,927	15,386	10,514	-9,490	408	-19,752	-20,160
2021	10,752	8,932	8,391	10,800	12,620	6,612	-15,635	371	-27,639	-28,009
2022	7,785	3,787	4,088	6,790	10,788	5,925	-3,373	498	-19,443	-19,941
2023	5,366	1,257	364	3,459	7,568	-1,510	-18,992	710	-28,259	-28,970
2024	7,707	826	-808	2,600	9,481	3,028	-17,101	1,104	-37,189	-38,292
2025	11,307	-1,175	-4,296	-500	11,982	4,282	-3,439	1,018	-28,907	-29,925
2026	14,062	858	-5,905	-3,400	9,804	19	-12,008	835	-30,176	-31,011
同比多增	2,755	2,033	-1,609	-2,900	-2,178	-4,263	-8,569	-182	-1,268	-1,086

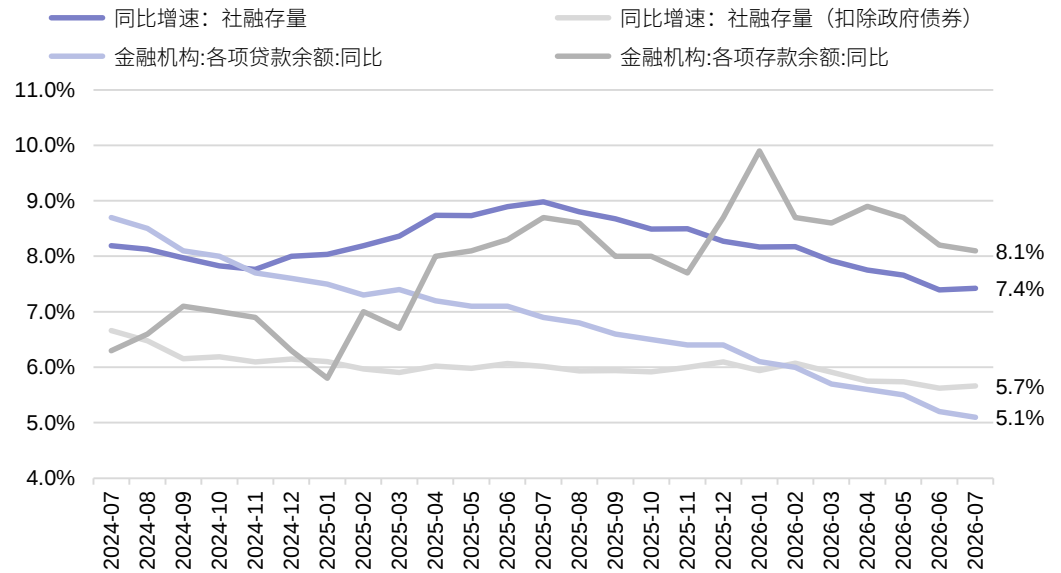
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 3：历年截至 7 月新增货币社融结构（亿元）

	社会融资规模	社融扣政府债	社融口径贷款	人民币贷款	人民币贷款+政府债	人民币贷款+政府债-财政存款	M2	M0	M1	M1-M0
2020	225,612	182,203	133,507	130,784	174,193	164,937	138,970	2,678	25,596	22,918
2021	188,750	162,397	137,813	138,400	164,753	149,346	115,358	403	-5,489	-5,892
2022	217,947	167,417	139,837	143,644	194,174	184,250	195,179	5,684	20,433	14,749
2023	220,873	182,981	156,412	160,747	198,639	189,686	189,711	1,424	-4,091	-5,515
2024	188,685	148,415	123,759	135,300	175,570	171,551	110,347	5,396	-48,046	-53,442
2025	239,895	150,853	123,067	128,700	217,742	197,542	164,107	4,651	-2,687	-7,337
2026	222,500	144,900	101,700	103,800	181,400	161,900	152,152	6,939	-547	-7,485
同比多增	-17,395	-5,953	-21,367	-24,900	-36,342	-35,642	-11,955	2,288	2,140	-148

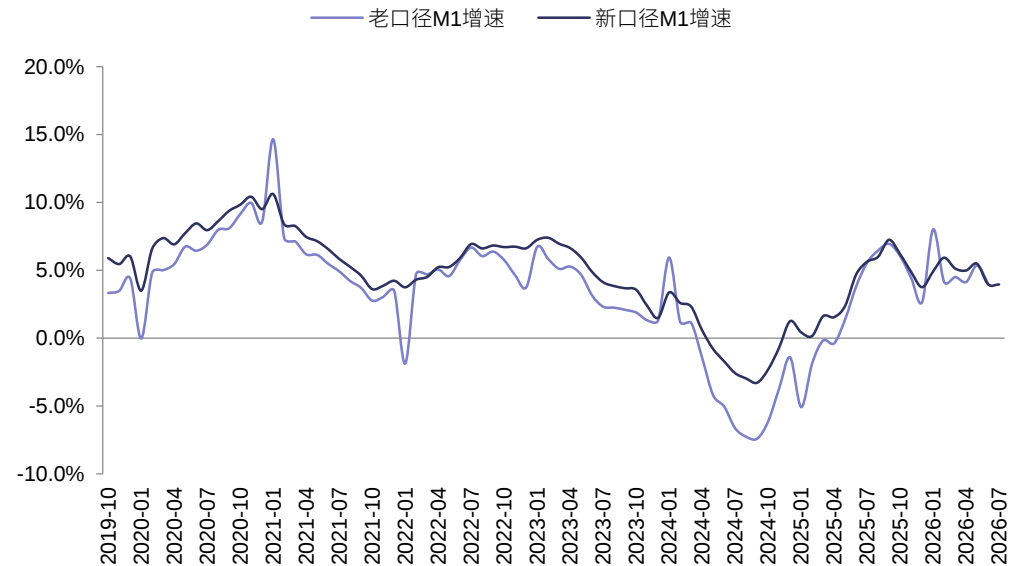
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 1：社融存量及存贷款同比增速（单位：%）



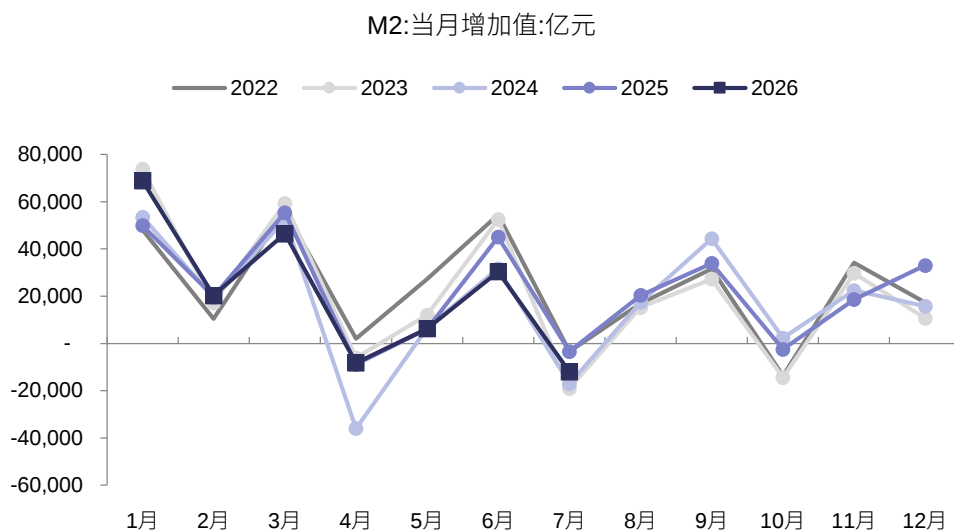
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 2：新老口径 M1 同比增速（单位：%）



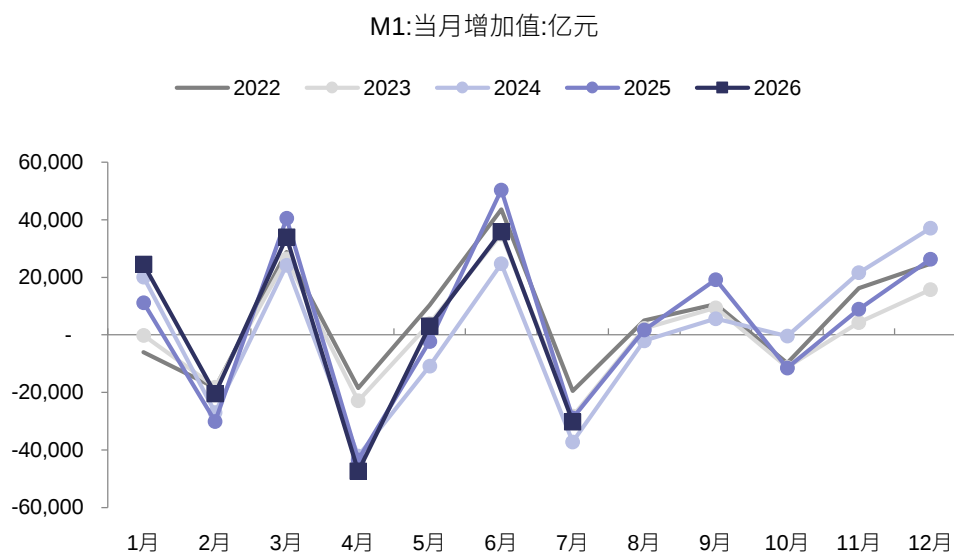
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 3：单月新增 M2（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 4：单月新增 M1（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 4：历年 7 月新增社融结构（单位:亿元）

年份	社会融资规模	社融口径人民币贷款	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	政府债券	其他
2020	16,928	10,221	-524	-152	-1,367	-1,130	2,358	1,215	5,459	848
2021	10,752	8,391	-78	-151	-1,571	-2,316	3,091	938	1,820	628
2022	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998	1,492
2023	5,366	364	-339	8	230	-1,963	1,290	786	4,109	881
2024	7,707	-808	-890	345	-26	-1,075	2,036	231	6,881	1,013
2025	11,307	-4,296	-87	-177	149	-1,638	2,748	505	12,482	1,621
2026	14,062	-5,905	86	-23	-226	-529	4,523	1,127	13,204	1,805
同比多增	2,755	-1,609	173	154	-375	1,109	1,775	622	722	184

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 5：历年 7 月新增贷款结构（单位:亿元）

年份	金融机构:新增人民币贷款	社融口径人民币贷款(投向实)	人民币贷款(投向实体, 扣除票据融资)	对公:中长期	对公:短期	对公:票据融资	居民户:中长期	居民户:短期	非银行业金融机构贷款	其他
2020	9,927	10,221	11,242	5,968	-2,421	-1,021	6,067	1,510	-270	94
2021	10,800	8,391	6,620	4,937	-2,577	1,771	3,974	85	1,774	836
2022	6,790	4,088	952	3,459	-3,546	3,136	1,486	-269	1,476	1,048
2023	3,459	364	-3,233	2,712	-3,785	3,597	-672	-1,335	2,170	772
2024	2,600	-808	-6,394	1,300	-5,500	5,586	100	-2,156	2,057	1,213
2025	-500	-4,296	-13,007	-2,600	-5,500	8,711	-1,100	-3,827	2,026	1,790
2026	-3,400	-5,905	-9,662	-2,300	-2,500	3,757	-1,202	-3,400	279	1,966
同比多增	-2,900	-1,609	3,345	300	3,000	-4,954	-102	427	-1,747	176

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 6：历年 7 月新增存款结构（单位:亿元）

年份	新增人民币存款	居民+企业存款	新增居民存款	新增企业存款	财政存款	非银金融机构存款	其他企业存款(主要机关团体存款)	机关团体存款	境外存款	其他
2020	803	-22,695	-7,195	-15,500	4,872	18,000	626	592	-36	70
2021	-11,300	-26,700	-13,600	-13,100	6,008	9,576	-184	67	-290	39
2022	447	-13,780	-3,380	-10,400	4,863	8,045	1,319	34	1,303	-18
2023	-11,200	-23,393	-8,093	-15,300	9,078	4,130	-1,015	-836	-168	-11
2024	-8,000	-21,100	-3,300	-17,800	6,453	7,500	-853	-1,418	632	-67
2025	5,000	-25,691	-11,100	-14,591	7,700	21,400	1,591	941	626	23
2026	300	-22,600	-6,300	-16,300	9,785	11,100	2,015			
同比多增	-4,700	3,091	4,800	-1,709	2,085	-10,300	424			

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 7：历年 7 月净金融债务增量（单位:亿元）

年份	居民贷款	居民存款	居民部门净融资	对公社融融资	对公存款	对公部门净融资	政府债券	财政存款	政府部门净融资	非银贷款-非银存款
2020	7,577	-7,195	14,772	4,056	-14,874	18,930	5,459	4,872	587	-18,270
2021	4,059	-13,600	17,659	6,360	-13,284	19,644	1,820	6,008	-4,188	-7,802
2022	1,217	-3,380	4,597	4,000	-9,081	13,081	3,998	4,863	-865	-6,569
2023	-2,007	-8,093	6,086	4,499	-16,315	20,814	4,109	9,078	-4,969	-1,960
2024	-2,056	-3,300	1,244	3,082	-18,653	21,735	6,881	6,453	428	-5,443
2025	-4,927	-11,100	6,173	3,749	-13,000	16,749	12,482	7,700	4,782	-19,374
2026	-4,602	-6,300	1,698	4,444	-14,285	18,729	13,204	9,785	3,419	-10,821
同比多增	325	4,800	-4,475	695	-1,285	1,980	722	2,085	-1,363	8,553

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 8：历年截至 7 月累计新增社融结构（单位:亿元）

年份	社会融资规模	社融口径人民币贷款	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	政府债券	其他
2020	225,612	133,507	2,957	-2,458	-2,662	2,733	35,952	3,677	43,409	8,497
2021	188,750	137,813	2,202	-1,297	-8,809	-2,370	18,645	5,892	26,353	10,321
2022	217,947	139,837	-678	36	-4,150	-4,511	20,522	6,466	50,530	9,895
2023	220,873	156,412	-581	752	457	-1,108	12,992	5,381	37,892	8,676
2024	188,685	123,759	-971	-574	3,072	-3,439	16,108	1,445	40,270	9,015
2025	239,895	123,067	-726	-689	1,592	-2,197	14,257	2,212	89,042	13,337
2026	222,500	101,700	1,694	-810	-672	-1,786	25,200	4,061	77,600	15,513
同比多增	-17,395	-21,367	2,420	-121	-2,264	411	10,943	1,849	-11,442	2,176

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 9：历年截至 7 月累计新增贷款结构（单位:亿元）

年份	金融机构:新增人民币贷款	社融口径人民币贷款	人民币贷款(投向实体,扣除票据融资)	对公:中长期	对公:短期	对公:票据融资	居民户:中长期	居民户:短期	非银行业金融机构贷款	其他
2020	130,784	133,507	124,831	54,568	25,779	8,676	34,067	9,062	-3,045	1,677
2021	138,400	137,813	133,831	71,137	9,723	3,982	38,274	11,585	-58	3,757
2022	143,644	139,837	115,601	65,659	26,354	24,236	17,086	5,940	1,579	2,790
2023	160,747	156,412	161,739	99,812	34,615	-5,327	13,928	11,965	2,155	3,599
2024	135,300	123,759	121,613	82,100	25,600	2,146	11,900	608	5,946	7,000
2025	128,700	123,067	114,820	69,100	37,500	8,247	10,600	-3,830	2,357	4,726
2026	103,800	101,700	89,800	53,200	43,400	11,900	1,010	-9,281	-3,944	7,515
同比多增	-24,900	-21,367	-25,020	-15,900	5,900	3,653	-9,590	-5,451	-6,301	2,789

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 10：历年截至 7 月累计新增存款结构（单位:亿元）

年份	新增人民币存款	居民+企业存款	新增居民存款	新增企业存款	财政存款	非银金融机构存款	其他企业存款 (主要机关团体存款)	机关团体存款	境外存款	其他
2020	146,203	113,405	76,105	37,300	9,256	10,554	12,988	12,007	1,423	-442
2021	129,148	70,300	60,900	9,400	15,407	31,476	11,965	11,544	1,120	-699
2022	188,656	142,520	99,920	42,600	9,924	17,558	18,654	16,841	1,649	164
2023	189,791	145,307	111,007	34,300	8,953	14,930	20,601	20,587	664	-651
2024	106,600	57,100	89,400	-32,300	4,019	29,600	15,881	13,880	2,418	-418
2025	184,400	99,709	96,600	3,109	20,200	46,900	17,591	17,254	726	-389
2026	177,900	85,200	69,500	15,700	19,500	57,600	15,600			
同比多增	-6,500	-14,509	-27,100	12,591	-700	10,700	-1,991			

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 11：历年截至 7 月累计净金融债务增量（单位:亿元）

年份	居民贷款	居民存款	居民部门净融资	对公社融资	对公存款	对公部门净融资	政府债券	财政存款	政府部门净融资	非银贷款-非银存款
2020	43,129	76,105	-32,976	126,489	50,288	76,201	43,409	9,256	34,153	-13,599
2021	49,859	60,900	-11,041	101,475	21,365	80,110	26,353	15,407	10,946	-31,534
2022	23,026	99,920	-76,894	138,445	61,254	77,191	50,530	9,924	40,606	-15,979
2023	25,893	111,007	-85,114	148,101	54,901	93,200	37,892	8,953	28,939	-12,775
2024	12,508	89,400	-76,892	128,926	-16,419	145,345	40,270	4,019	36,251	-23,654
2025	6,770	96,600	-89,830	131,493	20,700	110,793	89,042	20,200	68,842	-44,543
2026	-8,271	69,500	-77,771	137,973	31,300	106,673	77,600	19,500	58,100	-61,544
同比多增	-15,041	-27,100	12,059	6,480	10,600	-4,120	-11,442	-700	-10,742	-17,001

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

二、政府部门：政府债发行提速，财政投放节奏偏慢

表 12：历年 7 月政府部门单月新增融资-亿元

	政府债券	财政存款	政府债务-政府存款	财政力度
2020	5,459	4,872	587	-1,843
2021	1,820	6,008	-4,188	-5,349
2022	3,998	4,863	-865	-317
2023	4,109	9,078	-4,969	-6,992
2024	6,881	6,453	428	-1,563
2025	12,482	7,700	4,782	2,984
2026	13,204	9,785	3,419	-2,537
同比多增	722	2,085	-1,363	-5,521

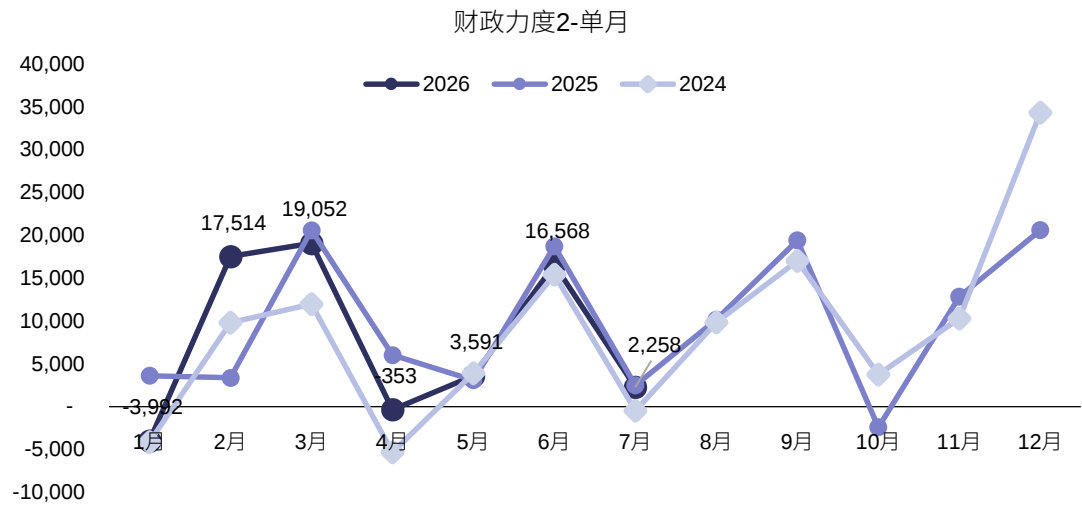
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心，注：财政力度 3=当月政府债增量+当月 PSL 增量-当月财政存款增量-（央行其他负债-其他资产）增量

表 13：历年 7 月政府部门累计新增融资-亿元

	政府债券	财政存款	政府债务-政府存款	财政力度
2020	43,409	9,256	34,153	28,214
2021	26,353	15,407	10,946	10,344
2022	50,530	9,924	40,606	51,581
2023	37,892	8,953	28,939	21,633
2024	40,270	4,019	36,251	25,292
2025	89,042	20,200	68,842	56,847
2026	77,600	19,500	58,100	56,152
同比多增	-11,442	-700	-10,742	-694

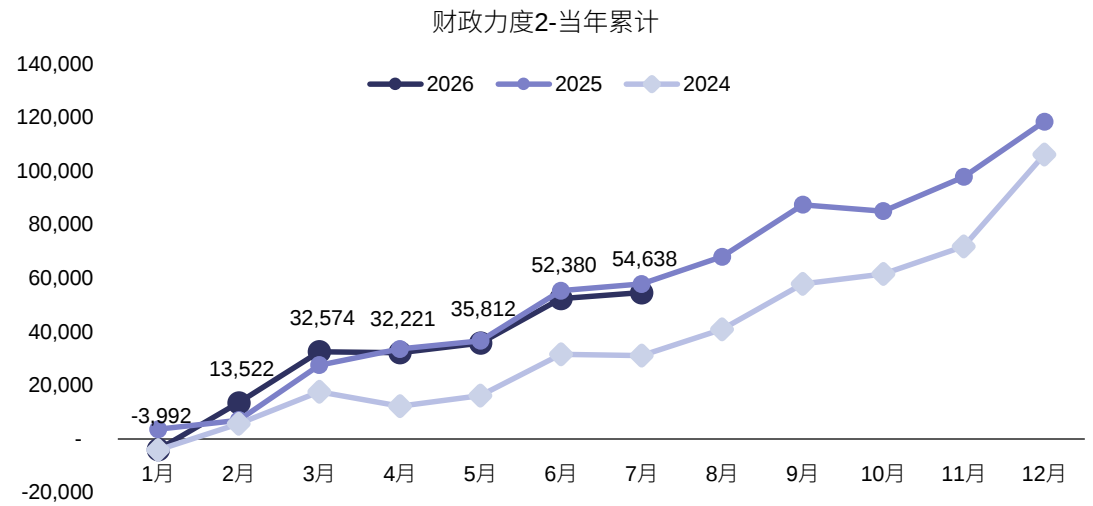
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 5：单月财政力度 2（单位:亿元）



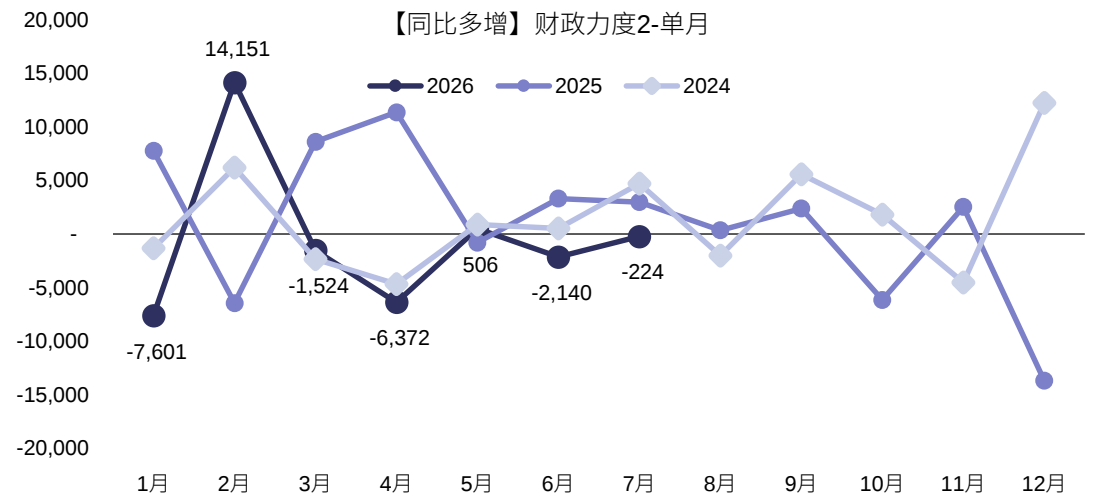
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心，注：财政力度 2=当月政府债增量+当月 PSL 增量-当月财政存款增量

图 6：当年累计财政力度 2（单位:亿元）



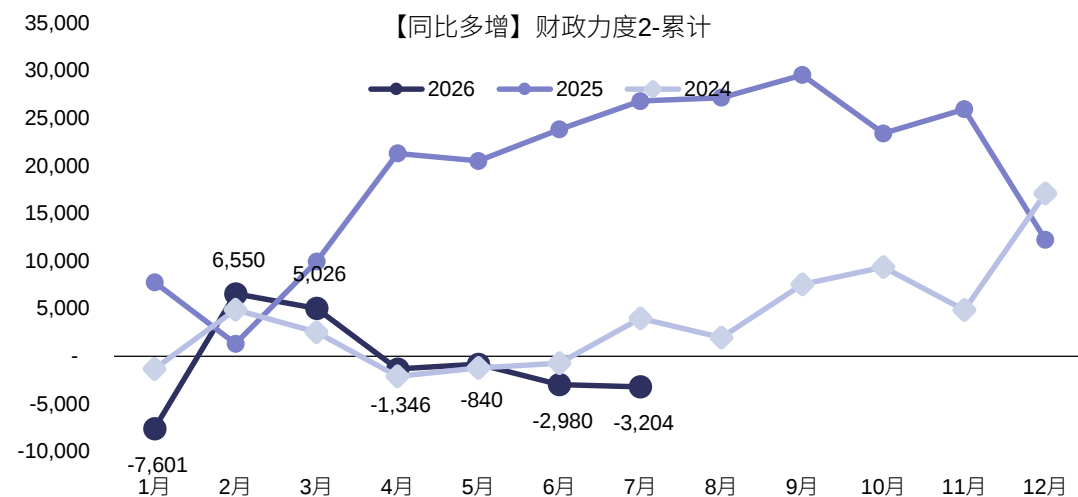
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 7：单月财政力度 2 同比多增（单位:亿元）



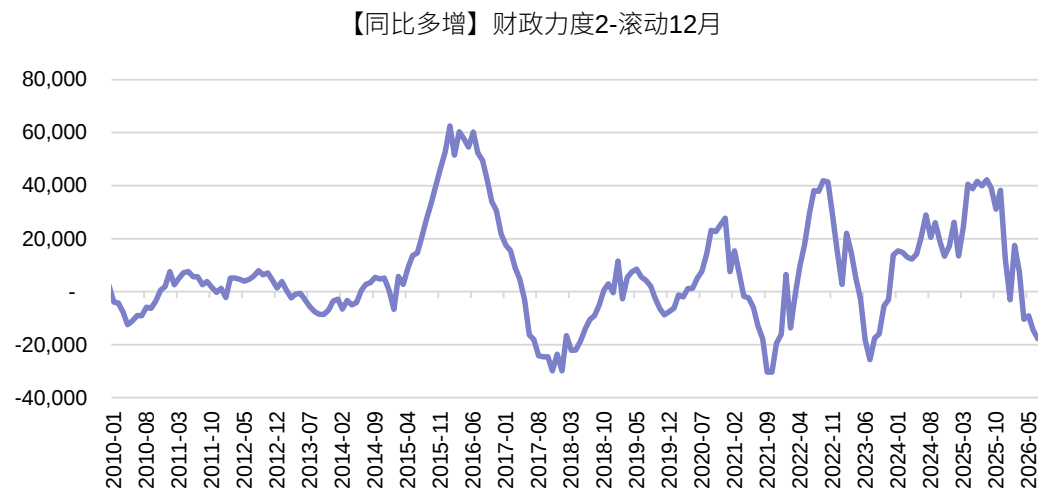
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 8：当年累计财政力度 2 同比多增（单位:亿元）



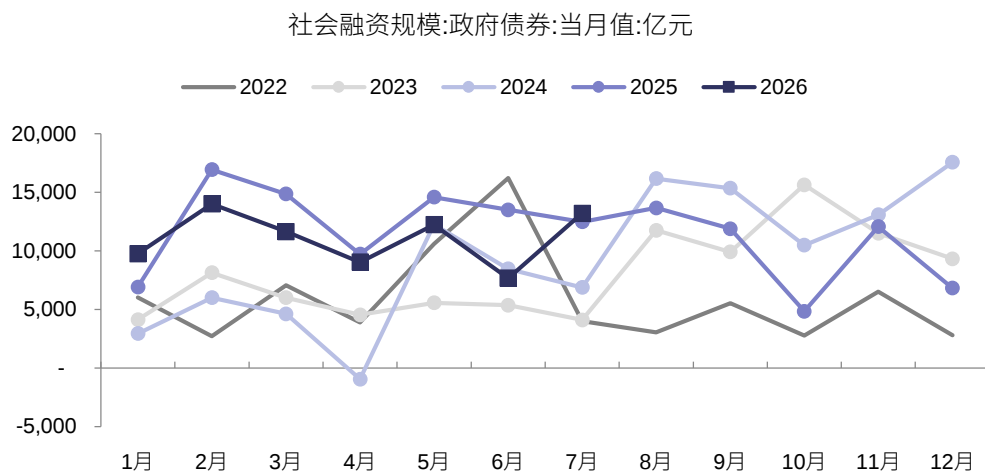
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 9：财政力度 2 滚动 12 月-同比多增（单位:亿元）



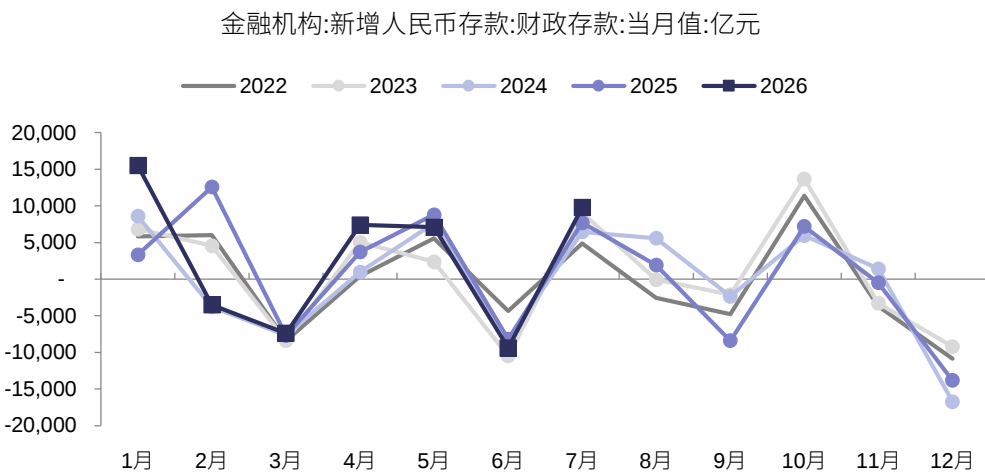
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 10：单月新增政府债券（单位:亿元）



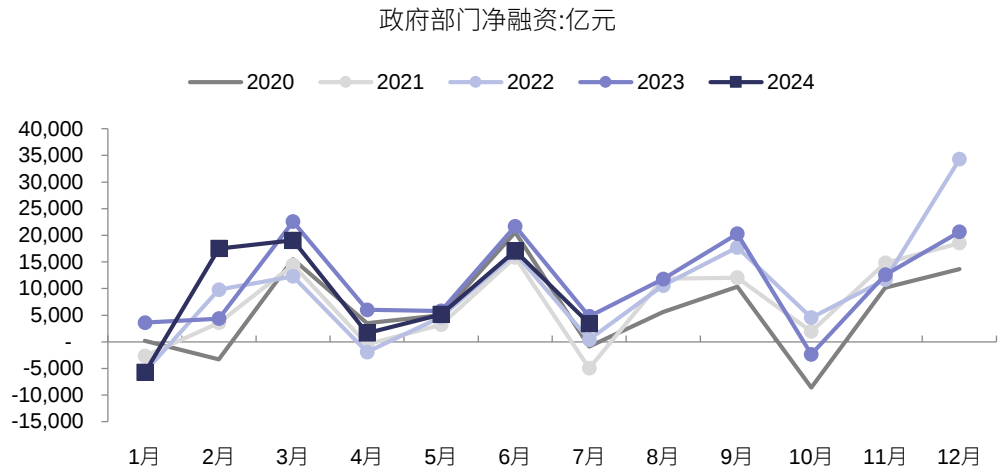
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 11：单月新增财政存款（单位:亿元）



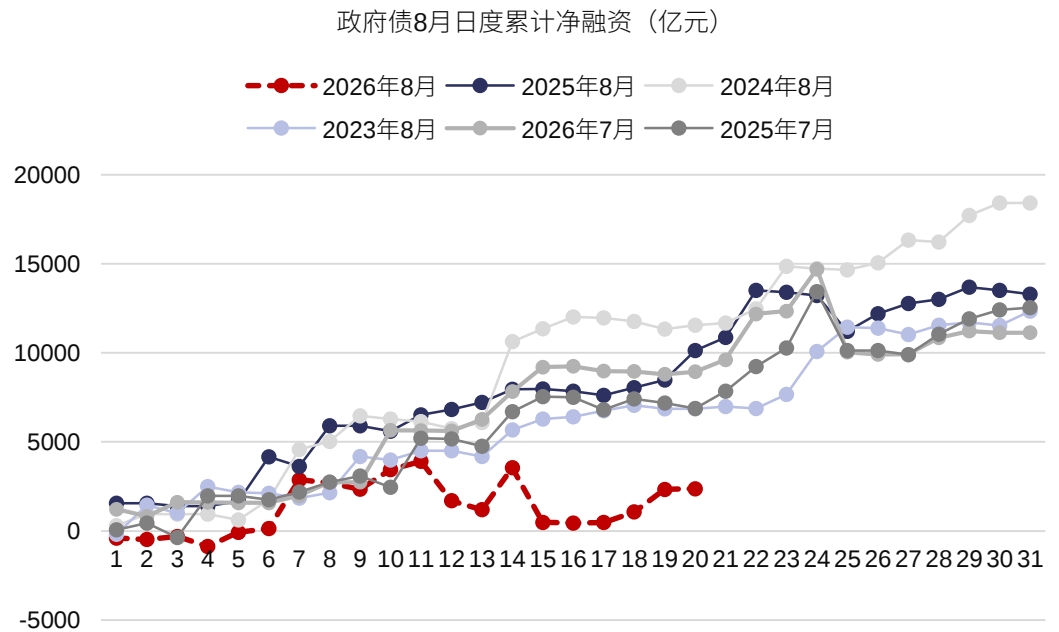
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 12: 单月政府部门净融资 (单位:亿元)



数据来源: Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

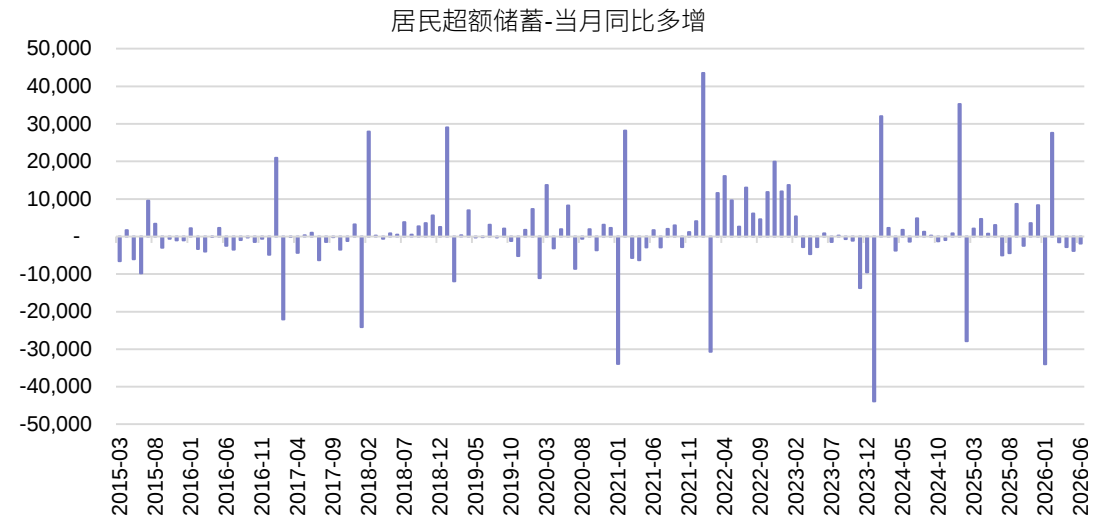
图 13: 政府债日度累计净融资 (单位:亿元)



数据来源: Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

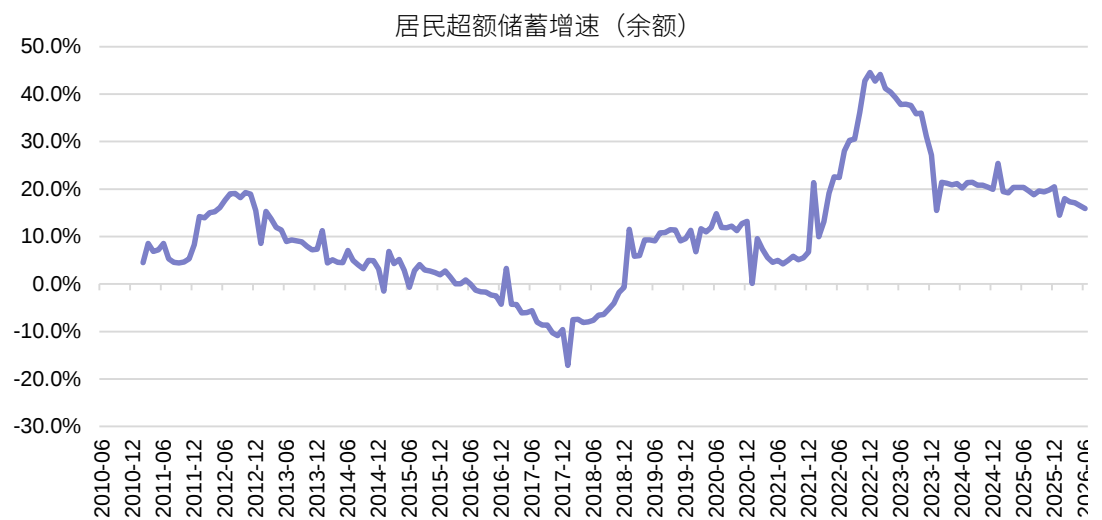
三、居民部门：居民加杠杆意愿仍待修复

图 14：居民超额储蓄同比多增-单月（亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心，注：居民超额储蓄=当月居民存款增量-当月居民贷款增量

图 15：居民超额储蓄增速



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

注：居民超额储蓄=居民存款-居民贷款

表 14：历年 7 月居民部门单月新增融资-亿元

	居民贷款	居民户：中长期贷款	居民户：短期贷款	居民存款	居民贷款-存款
2020	7,577	6,067	1,510	-7,195	14,772
2021	4,059	3,974	85	-13,600	17,659
2022	1,217	1,486	-269	-3,380	4,597
2023	-2,007	-672	-1,335	-8,093	6,086
2024	-2,056	100	-2,156	-3,300	1,244
2025	-4,927	-1,100	-3,827	-11,100	6,173
2026	-4,602	-1,202	-3,400	-6,300	1,698
同比多增	325	-102	427	4,800	-4,475

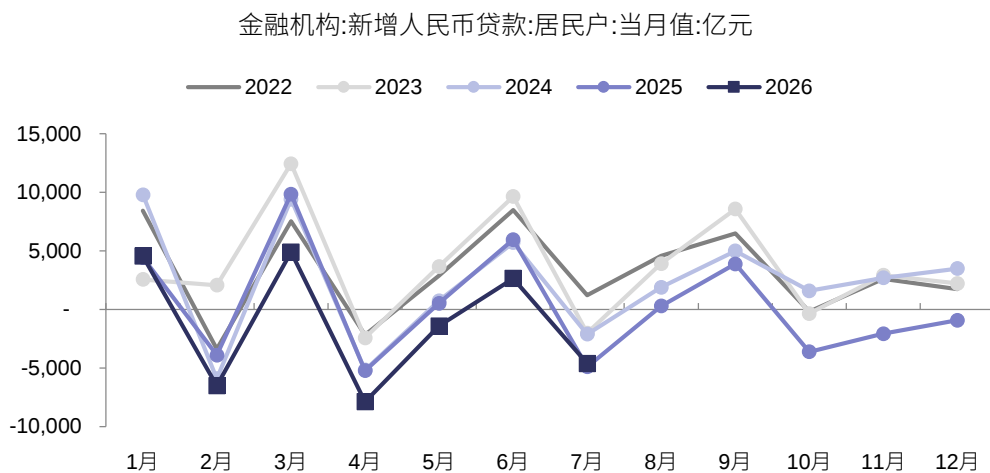
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 15：历年 7 月居民部门累计新增融资-亿元

	居民贷款	居民户：中长期贷款	居民户：短期贷款	居民存款	居民贷款-存款
2020	43,129	34,067	9,062	76,105	-32,976
2021	49,859	38,274	11,585	60,900	-11,041
2022	23,026	17,086	5,940	99,920	-76,894
2023	25,893	13,928	11,965	111,007	-85,114
2024	12,508	11,900	608	89,400	-76,892
2025	6,770	10,600	-3,830	96,600	-89,830
2026	-8,271	1,010	-9,281	69,500	-77,771
同比多增	-15,041	-9,590	-5,451	-27,100	12,059

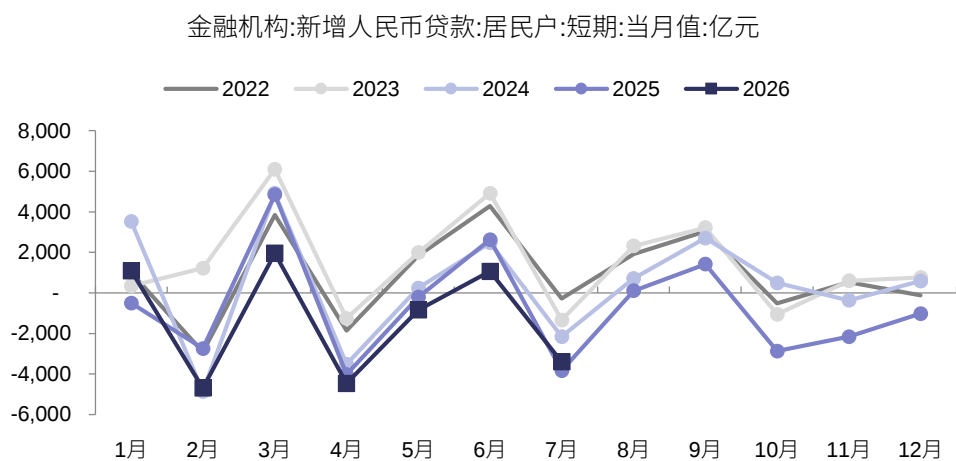
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 16：单月新增居民部门贷款（单位:亿元）



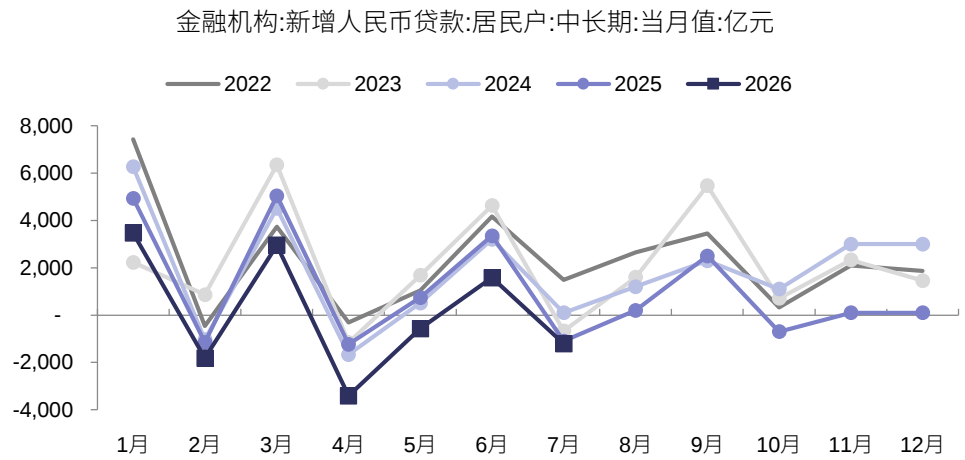
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 17：单月新增居民部门短期贷款（单位:亿元）



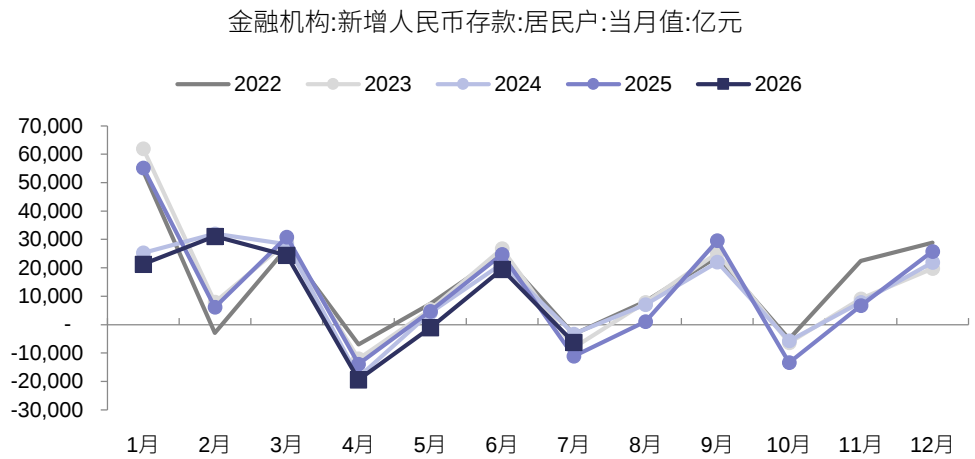
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 18：单月新增居民部门中长期贷款（单位:亿元）



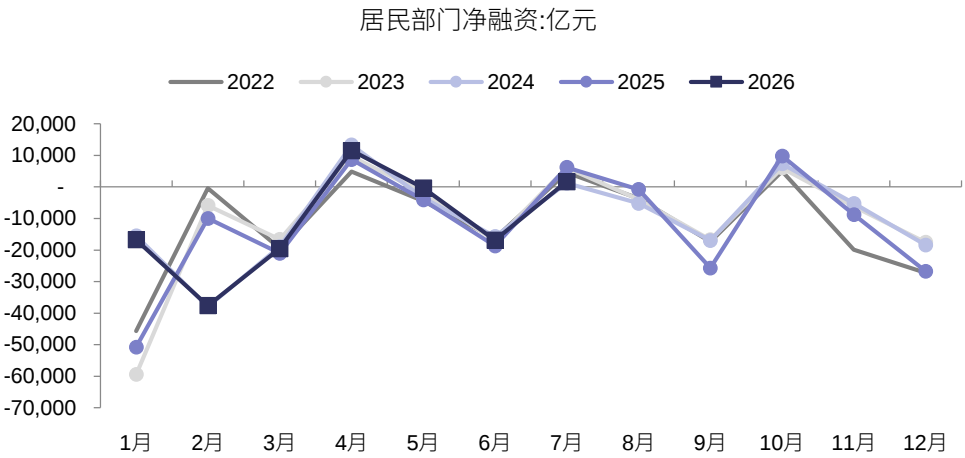
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 19：单月新增居民部门存款（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 20：单月居民部门净融资（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

四、对公部门：信贷进一步“挤水分”，对公短贷需求改善

表 16：历年 7 月非金融对公部门单月新增融资-亿元

	企业社融融资	对公：中长期	对公：短期	对公：票据融资	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	新增企业存款	其他单位存款	企业债务-企业存款
2020	4,056	5,968	-2,421	-1,021	-524	-152	-1,367	-1,130	2,358	1,215	-15,500	626	18,930
2021	6,360	4,937	-2,577	1,771	-78	-151	-1,571	-2,316	3,091	938	-13,100	-184	19,644
2022	4,000	3,459	-3,546	3,136	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	-10,400	1,319	13,081
2023	4,499	2,712	-3,785	3,597	-339	8	230	-1,963	1,290	786	-15,300	-1,015	20,814
2024	3,082	1,300	-5,500	5,586	-890	345	-26	-1,075	2,036	231	-17,800	-853	21,735
2025	3,749	-2,600	-5,500	8,711	-87	-177	149	-1,638	2,748	505	-14,591	1,591	16,749
2026	4,444	-2,300	-2,500	3,757	86	-23	-226	-529	4,523	1,127	-16,300	2,015	18,729
同比多增	695	300	3,000	-4,954	173	154	-375	1,109	1,775	622	-1,709	424	1,980

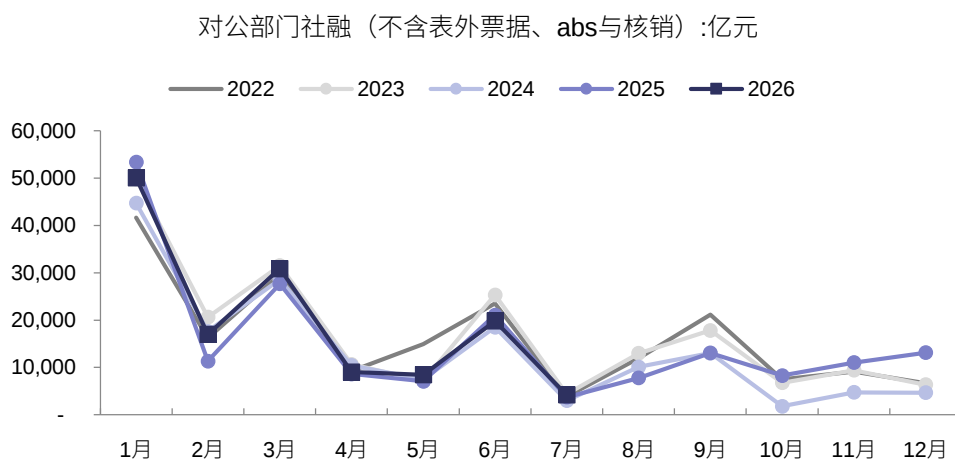
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

表 17：历年 7 月非金融对公部门累计新增融资-亿元

	企业社融融资	对公：中长期	对公：短期	对公：票据融资	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	新增企业存款	其他单位存款	企业债务-企业存款
2020	126,489	54,568	25,779	8,676	2,957	-2,458	-2,662	2,733	35,952	3,677	37,300	12,988	76,201
2021	101,475	71,137	9,723	3,982	2,202	-1,297	-8,809	-2,370	18,645	5,892	9,400	11,965	80,110
2022	138,445	65,659	26,354	24,236	-678	36	-4,150	-4,511	20,522	6,466	42,600	18,654	77,191
2023	148,101	99,812	34,615	-5,327	-581	752	457	-1,108	12,992	5,381	34,300	20,601	93,200
2024	128,926	82,100	25,600	2,146	-971	-574	3,072	-3,439	16,108	1,445	-32,300	15,881	145,345
2025	131,493	69,100	37,500	8,247	-726	-689	1,592	-2,197	14,257	2,212	3,109	17,591	110,793
2026	137,973	53,200	43,400	11,900	1,694	-810	-672	-1,786	25,200	4,061	15,700	15,600	106,673
同比多增	6,480	-15,900	5,900	3,653	2,420	-121	-2,264	411	10,943	1,849	12,591	-1,991	-4,120

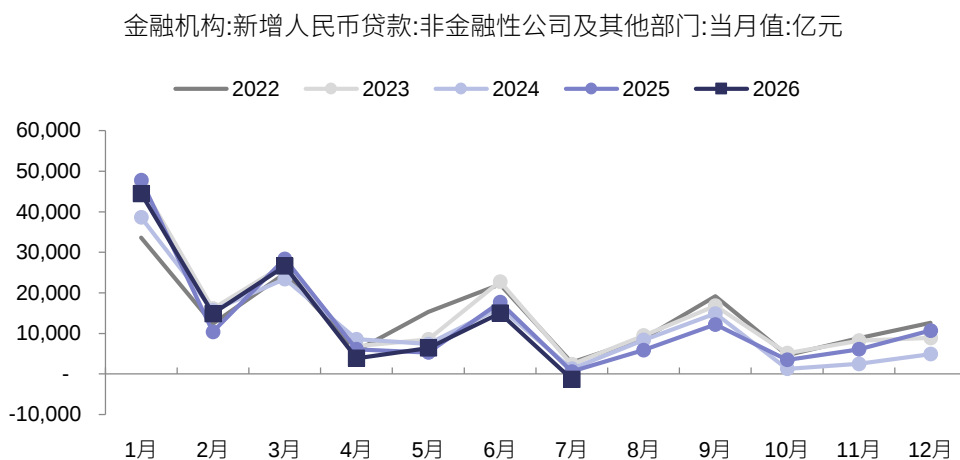
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 21：单月新增非金融对公部门社融融资（单位:亿元）



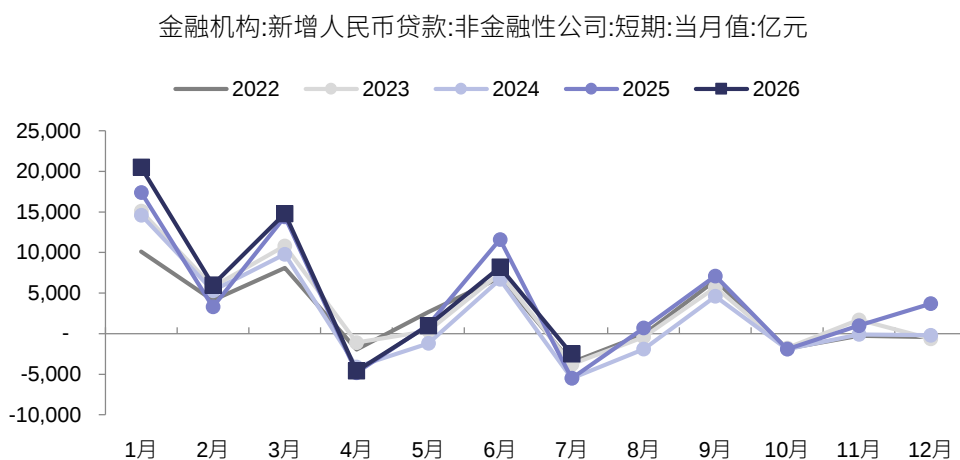
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 22：单月新增非金融对公部门贷款（单位:亿元）



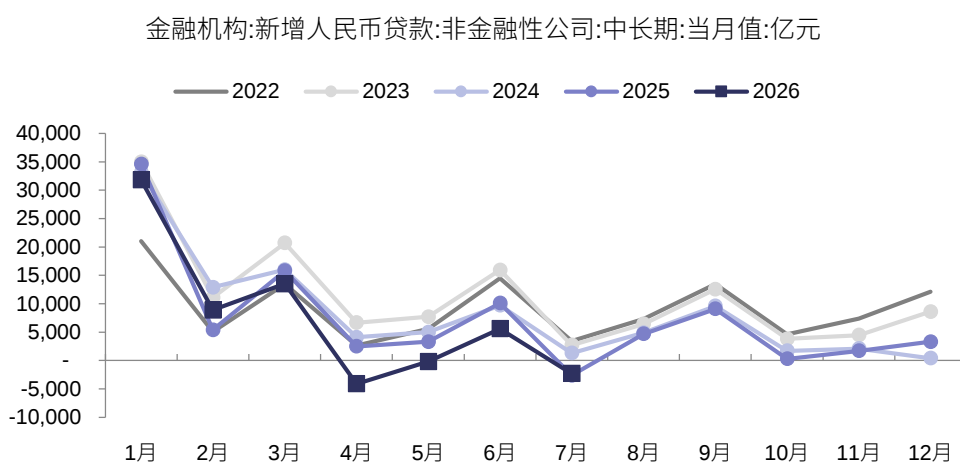
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 23：单月新增非金融对公部门短期贷款（单位:亿元）



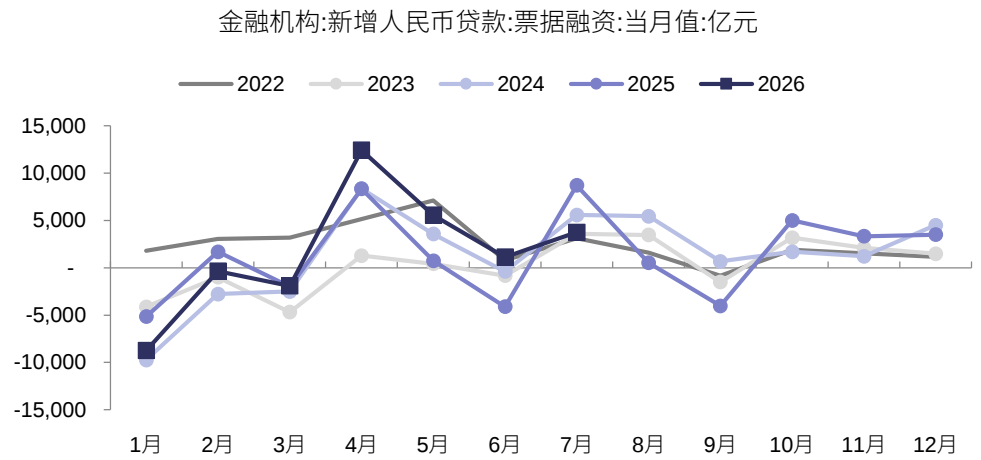
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 24：单月新增非金融对公部门中长期贷款（单位:亿元）



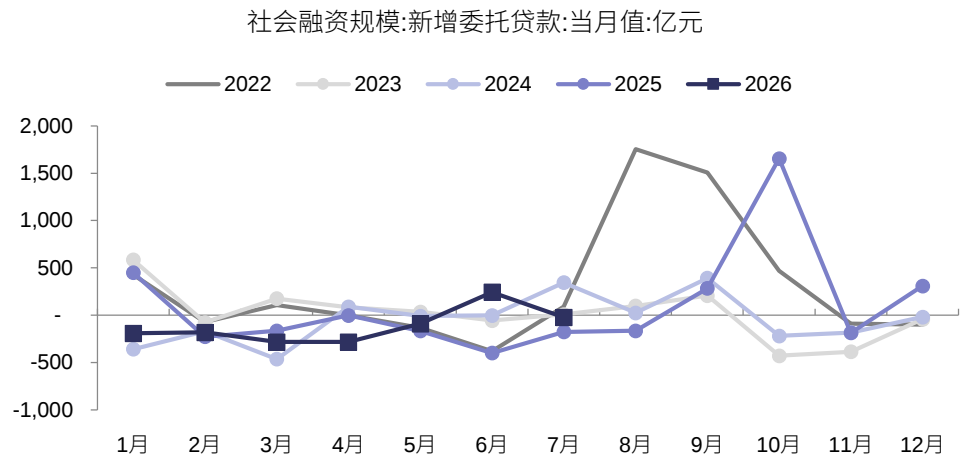
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 25：单月新增票据融资（单位:亿元）



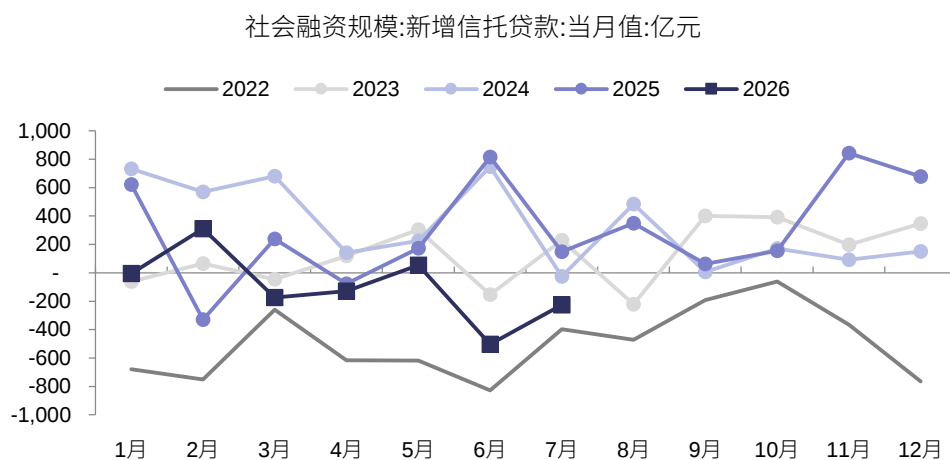
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 26：单月新增委托贷款（单位:亿元）



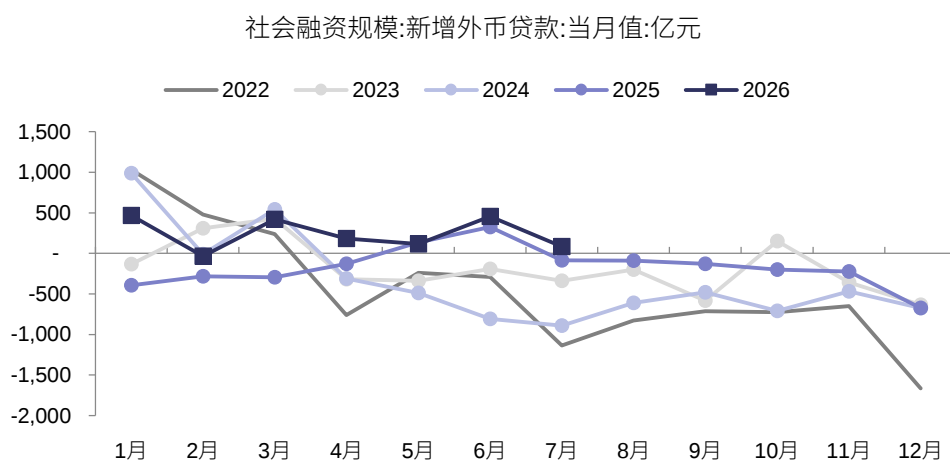
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 27：单月新增信托贷款（单位:亿元）



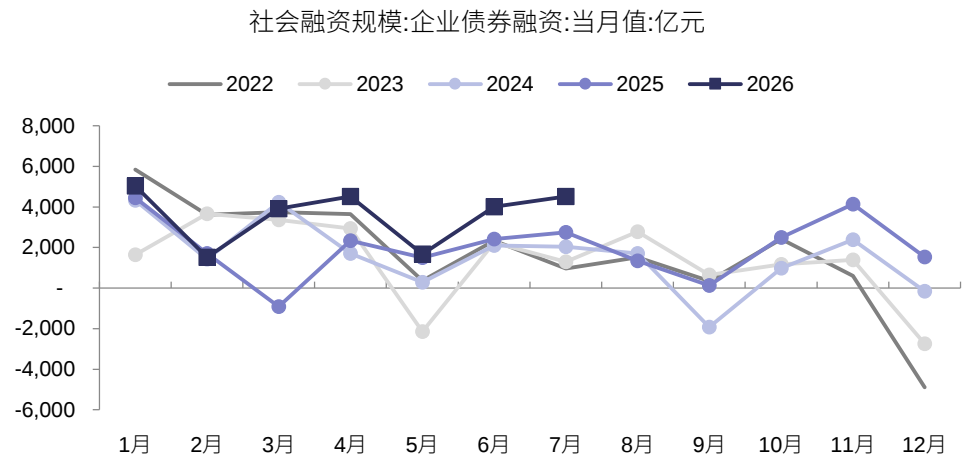
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 28：单月新增外币贷款（单位:亿元）



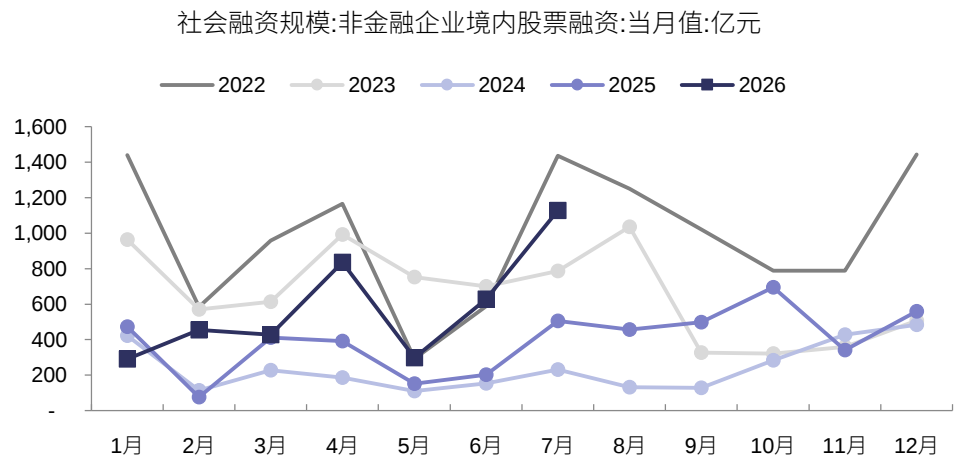
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 29：单月新增企业债融资（单位:亿元）



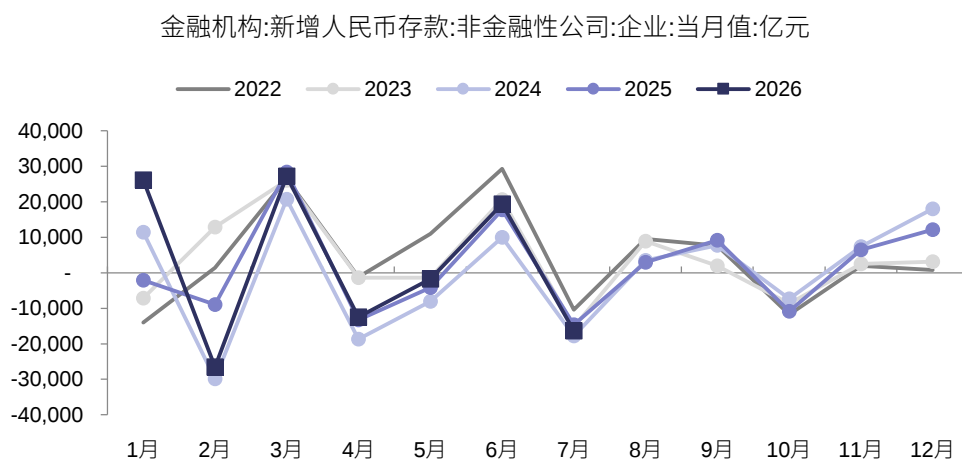
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 30：单月新增企业境内股票融资（单位:亿元）



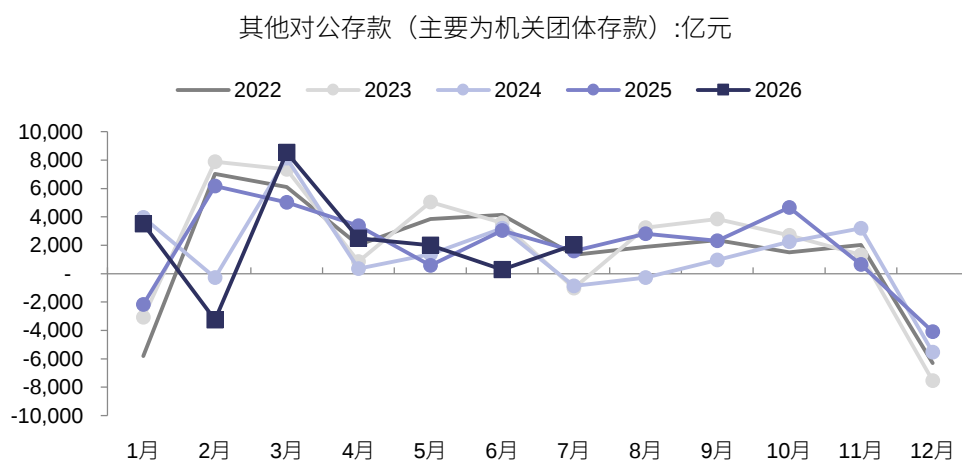
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 31：非金融企业部门单月新增人民币存款（单位:亿元）



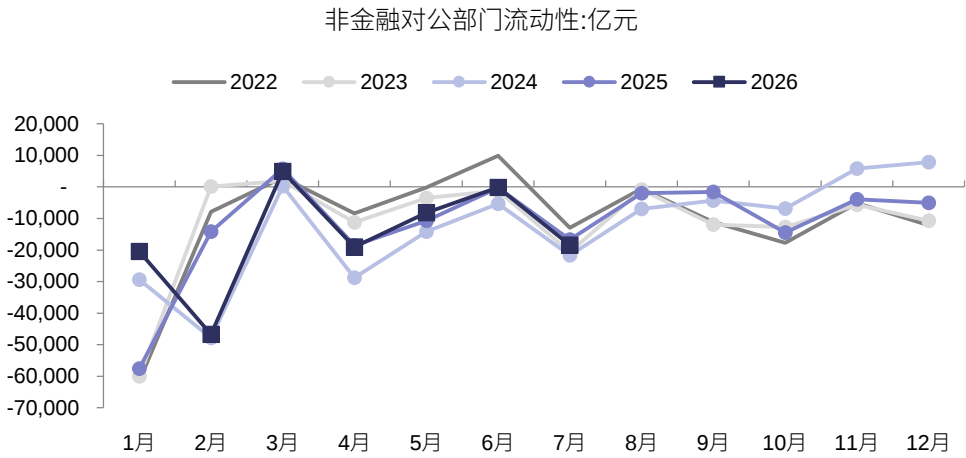
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 32：单月新增其他企业存款（主要为机关团体存款）（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 33：非金融对公部门净流动性（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心，注：非金融对公部门流动性=单月新增对公部门存款-对公部门社融

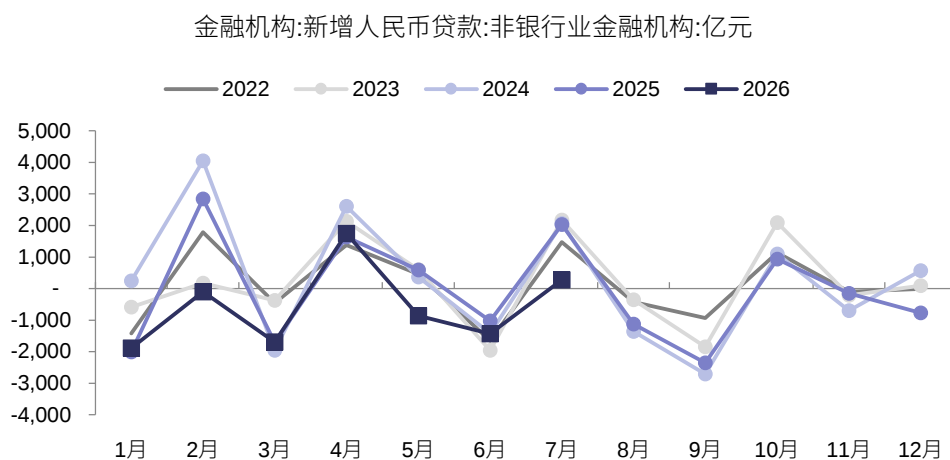
五、非银部门：高基数下非银存款同比大幅少增

表 18：历年 7 月非银金融机构单月及累计新增融资-亿元

历年 7 月非银金融机构单月新增融资-亿元				历年 7 月非银金融机构累计新增融资-亿元		
	非银行业金融机构贷款	非银金融机构存款	非银贷款-非银存款	非银行业金融机构贷款	非银金融机构存款	非银贷款-非银存款
2020	-270	18,000	-18,270	-3,045	10,554	-13,599
2021	1,774	9,576	-7,802	-58	31,476	-31,534
2022	1,476	8,045	-6,569	1,579	17,558	-15,979
2023	2,170	4,130	-1,960	2,155	14,930	-12,775
2024	2,057	7,500	-5,443	5,946	29,600	-23,654
2025	2,026	21,400	-19,374	2,357	46,900	-44,543
2026	279	11,100	-10,821	-3,944	57,600	-61,544
同比多增	-1,747	-10,300	8,553	-6,301	10,700	-17,001

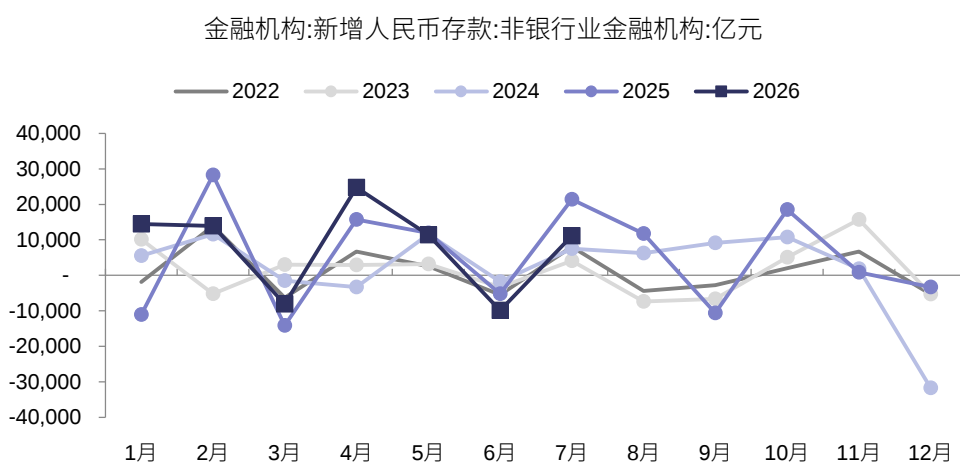
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 34：单月新增非银金融机构贷款（单位:亿元）



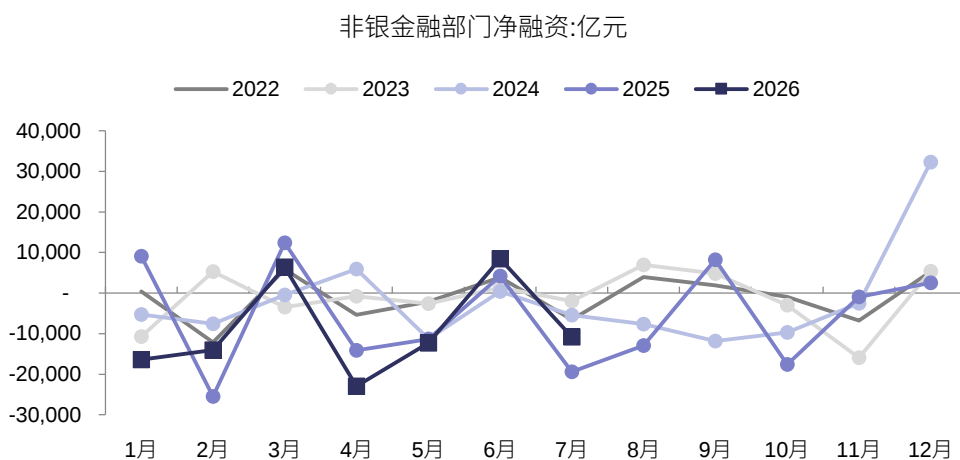
数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 35：单月新增非银金融机构存款（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 36：单月新增非银金融机构净融资（单位:亿元）



数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

六、风险提示

- (1) 经济表现不及预期：外部环境存在诸多不确定性，可能导致经济下行超预期。
- (2) 金融风险超预期：宏观经济下行，导致融资需求大幅下滑、息差快速收窄、资产质量压力显著上升。
- (3) 财政政策力度不及预期，导致实体经济预期回暖不及预期。
- (4) 政策调控力度超预期，利率大幅波动，导致流动性风险超预期上升。

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴：高级研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn



李文洁

SAC 执证号：S0260526060006
gflwenjie@gf.com.cn

请注意，倪军、李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

行业投资评级说明

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

公司投资评级说明

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。