



宽信用仍须蓄力



7 月社融增速超预期回落。新增社融的核心拖累因素在于表内宽信用再度受阻，加之企业债融资偏弱、表外票据“缩量”。不过，直接融资中政府债发行和企业股票融资较强，表外项目中委托贷款和信托贷款压降规模放缓，对社融构成一定支撑。在人民币贷款中，居民、企业的短期、中长期各贷款分项同比均现缩量，仅票据融资同比多增。随着经济复苏推进，实体经济的现金流状况逐步改善，信贷投放具有适度放缓的基础；且 6 月信贷社融猛增也对 7 月形成了一定透支。不过居民和企业信贷“加杠杆”意愿偏弱、贷款有效需求不足的现象依然存在，深层次的原因或在于信心的改善有限，意味着后续宽信用仍须蓄力。

5 月、6 月强劲反弹后，7 月社融同比大幅少增。2022 年 7 月新增社会融资规模仅 7561 亿元，远低于市场一致预期的 1.3 万亿，且较去年同期低近 3200 亿元。社融存量同比增速较上月下滑 0.1 个百分点至 10.7%，结束了连续两个月的反弹态势。从分项数据看，新增社融的拖累因素在于表内信贷、企业债融资和未贴现票据。不过，委托贷款、信托贷款、政府债融资、股票融资等分项对社融构成一定支撑。具体地：

7 月社融的拖累因素在于：

一是，表内宽信用再度受阻，是社融不及预期的核心拖累因素。1) 人民币贷款仅 4088 亿元，是 2022 年年内的次低点（仅较 4 月高出 472 亿元）和 2015 年以来同期的最低值。2) 外币贷款减少了 1137 亿元，是 2016 年 2 月以来单月的最低值，依然受到人民币汇率贬值预期的冲击。本外币

合并看，表内信贷相比 2021 年同期共减少 5362 亿元。

二是，企业债融资偏弱、表外票据“缩量”，二者也对社融构成一定拖累。1) 7 月企业债净融资规模仅 734 亿元，同比少增 2357 亿元，较 17-21 年同期也少增 1911 亿元。拆分来看：一方面，地方政府隐性债务严监管持续，7 月城投债净融资规模同比减少超过 1000 亿元；另一方面，受疫情影响严重的交通运输仓储和邮政业、批发零售、住宿餐饮、文体娱乐四个行业，7 月信用债净融资规模合计同比减少超 700 亿元。2) 未贴现银行承兑汇票 7 月减少 2744 亿元，同比多减 428 亿元，较 17-21 年同期也多减 186 亿元。相比之下，7 月表内票据达历史同期高点，结合国股票据贴现利率 7 月末再度接近零利率的现象，表内票据“冲量”很可能再度挤压了表外票据的投放规模。将表内外票据合并来看，7 月表内外票据融资新增 392 亿元，远高于去年同期和 2017-2021 年均值。

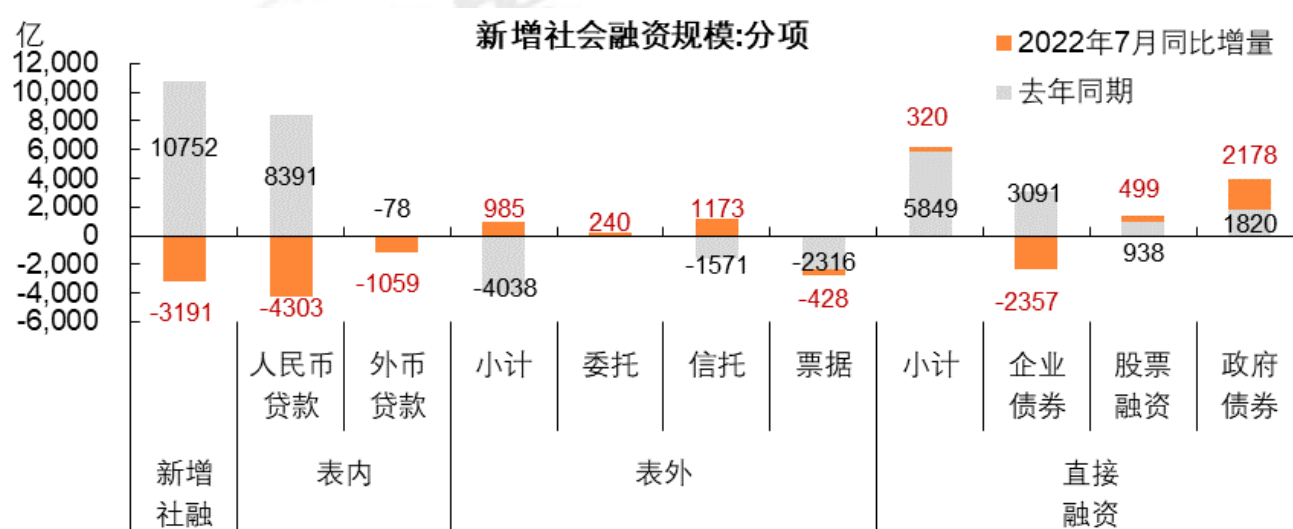
7 月社融的支撑因素在于：

一是，直接融资中，政府债发行和企业股票融资较强。1) 7 月非金融企业境内股票融资 1437 亿元，同比多增 499 亿元。4 月末以来，A 股市场明显反弹，提振企业 IPO 及再融资的积极性，使得 7 月股票融资规模滞后放量。下半年随着全面注册制的稳步推行，非金融企业股票融资规模或可维持在相对高位。2) 7 月政府债券净融资 3998 亿元，同比多增 2178 亿元。尽管新增地方政府专项债发行已于 6 月底前基本完成，但 7 月国债较快发行，叠加去年同期低技术的影响，政府债发行依然对新增社融构成

支撑。

二是，表外项目中，委托贷款和信托贷款压降规模放缓。7 月委托贷款新增 89 亿元，信托贷款压降 398 亿元，二者合计相比 2021 年同期少减 1413 亿元。今年以来，在经济下行压力加大的情况下，金融监管实施力度可能有阶段性的边际松动。1-7 月数据合并来看，表外委托贷款、信托贷款同比合计少减 5992 亿元，持续对社融构成支撑。

图 1 2022 年 7 月新增社融的同比增量



7 月贷款需求再度走弱，新增人民币贷款约为去年同期的 63%，是 2017 年以来同期的最低值；居民、企业的短期、中长期各贷款分项同比均现缩量，仅票据融资同比多增。7 月新增人民币贷款 6790 亿，同比少增 4010 亿元，相比 17-21 年同期均值少增 4026 亿元；贷款存量同比增长 11%，相比上月下滑了 0.2 个百分点。具体地：

居民“加杠杆”意愿偏弱。一方面，就业偏弱、居民对未来收入的预

期悲观，以“加杠杆”方式增加消费的意愿不足；另一方面，房地产交付风险抬头，叠加房企半年度时点促销冲量活动告一段落、疫情期间积压购房需求释放殆尽，居民购房意愿不足。具体地：1) 居民短期贷款减少 269 亿元，在去年同期的低基数下进一步少增 269 亿元，较 17-21 年同期均值少增近 1300 亿元。2) 居民中长期贷款增加 1486 亿元，约为去年同期的 37%，较 17-21 年同期均值少增愈 3200 亿元。

企业贷款需求疲弱问题仍存，短期贷款和中长期贷款同比缩量，仅票据“冲量”多增。尽管二季度金融机构企业贷款加权平均利率已下行至 4.14% 的历史低位，但企业经营恢复缓慢、对未来发展的信心偏弱，5、6 月份释放积压信贷需求后，企业有效贷款需求不足的问题再次显现。1) 企业短期贷款减少 3546 亿元，同比多减 969 亿元，较 17-21 年同期均值多减超 2000 亿元。2) 企业中长期贷款新增 3459 亿元，是 2021 年同期的 70%，较 17-21 年同期均值少增近 1300 亿元。3) 票据融资新增 3136 亿元，同比多增 1365 亿元，较 17-21 年同期均值多增近 2600 亿元。

图 1 除票据融资外，7 月各贷款分项同比缩量

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45131

