

信贷增长乏力，社融结构未有明显修复

2019 年 7 月金融数据点评

2019 年 8 月 14 日

点评部门

联系方式：025-86775792

同业市场研究部

联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn

事件：

2019 年 7 月 M2 同比增速为 8.1%，前值 8.5%；M1 同比增长 3.1%，前值 4.4%；新增人民币贷款 1.06 万亿元，前值 1.66 万亿元，去年同期值 1.45 万亿元。新口径下，6 月新增社会融资规模 1.01 万亿元，前值 2.26 万亿元，去年同期值 1.23 万亿元。

点评要点：

1、M1 及 M2 增速均回落，信贷投放疲软导致存款派生减弱，拖累 M2 增速；企业短贷增长乏力与 M1 增速下滑相互印证。不过两者仍处于今年以来的波动区间，并未有明显恶化。

2、信贷数据不及预期，结构优化存疑。短期贷款大幅回落，对信贷支撑力度减弱，或受地产融资监管趋严的影响；中长期贷款持续低迷，反映实体资本开支意愿仍然不足。同时非银贷款成为唯一增长点，可能是由于银行用非银贷款补充短期贷款的减少。

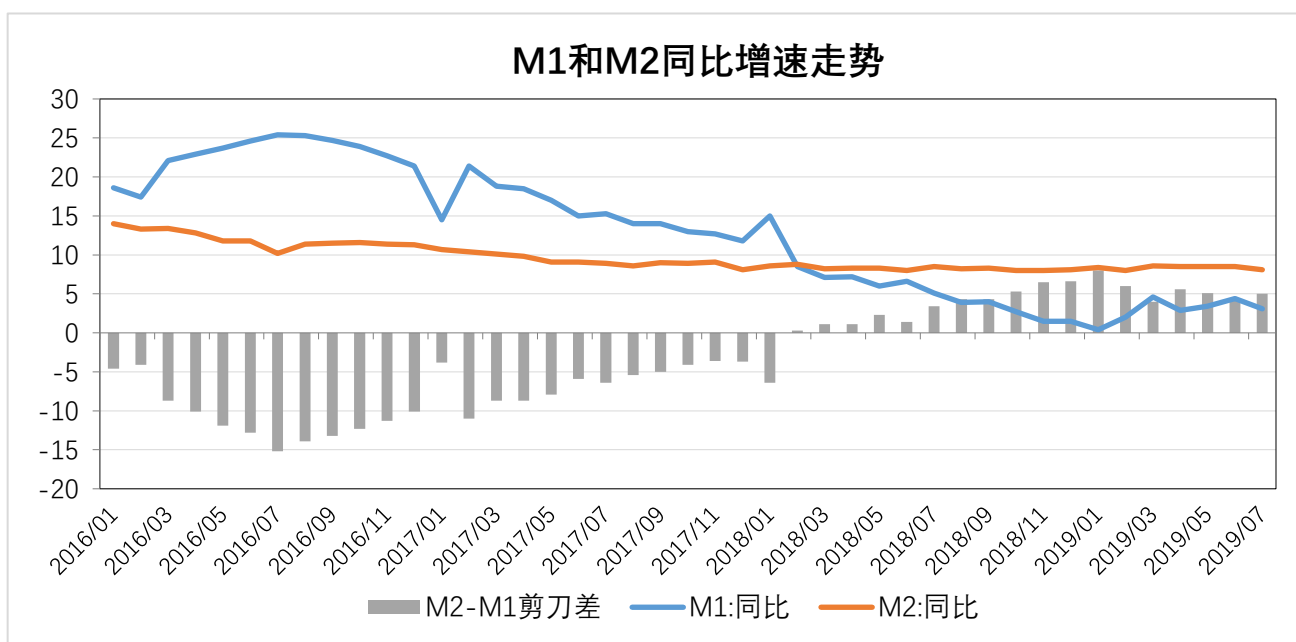
3、社融走弱，信贷及表外非标融资大幅回落成拖累，专项债再度发力成主要支撑。非标融资持续压降，降幅创历史新高，其中表外票据融资拖累明显。但同时可以看到，直接融资特别是股权融资受科创板提振出现明显改善。

4、展望后市，有四点值得关注：一是地产调控的升温或导致房地产企业以及居民信贷均承压。二是在表内信贷方面，后续银行信贷结构或有所优化调整。三是地方政府专项债对社融的支撑或难持续。四是强监管叠加低基数效应减弱使得非标融资同比难有改善，对社融大概率仍是拖累。

正文:

1、M1、M2 增速均回落，M2-M1 剪刀差有所扩大。7 月 M1 同比增长 3.1%，增速环比与同比分别回落 1.2、2 个百分点。M2 同比增长 8.1%，增速环比与同比均回落 0.4 个百分点，为年内次低点（仅次于 2 月份）。M2-M1 剪刀差 5.0%，较上月扩大 0.9 个百分点。

存款走弱叠加信贷投放疲软导致存款派生减弱是拖累 M2 增速下滑的主因，而企业短期贷款的乏力则一定程度上与 M1 增速下滑相互印证。不过总体来看两者增速仍处于今年以来的波动区间，并未有明显恶化。



存款方面，7 月份新增人民币存款 6420 亿元，同比少增 3880 亿，回落明显。

分项来看，有以下几个特点：

（一）新增居民存款由正转负，但表现略好于季节性。7 月居民存款减少 1032 亿元，同比少减 1900 亿元。

（二）财政存款增幅回落，或与财政支出加码有关。7 月财政存款新增 8091 亿元，同比少增 1254 亿，表明财政支出强于去年同期。而财政与居民存款间同

比的分化，也表明经济内生动能的不足与财政的逆周期发力。

（三）企业存款缩量明显，非银存款明显回升，企业存款或向非银转移，逆转前期趋势，包商冲击或有所修复。7 月非金融企业存款减少 1.39 万亿，同比多减 7712 亿；非银存款增加 1.34 亿，同比多增 4791 亿。6 月非银存款大幅下滑、企业存款走高主要是由于包商事件引发部分企业和机构对货基的集中赎回，而 7 月这种趋势逆转一定程度上表明包商事件带来的影响有所修复。

存款项目	2019 年 7 月	环比	同比
新增人民币存款	6,420	-16,280	-3,880
其中：居民户	-1,032	-12,363	1,900
非金融性公司（企业）	-13,900	-29,529	-7,712
财政存款	8,091	13,111	-1,254
非银行业金融机构	13,400	18,223	4,791

2、信贷方面，短期贷款支撑力度减弱，而中长期贷款持续低迷，整体信贷数据如期趋弱。7 月新增人民币贷款 1.06 万亿，同比大幅少增 3900 亿元，创 2018 年以来信贷单月最大同比降幅。新增中长期贷款为 8095 亿元，同比少增 1356 亿；新增短期贷款为-1500 亿，同比多减 2233 亿；新增票据融资为 1284 亿，同比少增 1104 亿。分项来看，有以下几个特点：

（一）居民端短贷回落明显，中长贷小幅回落，或归因于房地产政策的收紧。7 月份央行提出“严禁消费贷款违规用于购房”，一定程度上抑制了居民短期贷款的增长，不过从中长贷降幅较小来看，居民购房需求依然对房地产有一定支撑。

（二）企业中长贷持续低迷，实体资本开支意愿仍然不足。一是外部贸易环境的不明朗导致企业生产预期尚未明显修复；二是 PMI 连续 3 个月处于荣枯线以下，国内经济下行压力不减，需求持续性低迷，企业生产意愿不强，从而导致中

长期信贷增长乏力。

(三) 表内票据融资同比继续缩量, 或与票据监管趋严以及经济下行背景下企业结算融资需求偏弱有关。

(四) 非银贷款成为唯一增长点, 可能是由于银行用非银贷款补充短期贷款的减少。7 月新增非银贷款 2328 亿, 同比多增 746 亿, 在新增贷款中的占比上升至 22%。

贷款项目	2019 年 7 月	环比	同比
新增人民币贷款	10,600	-6,000	-3,900
其中: 中长期贷款	8,095	-516	-1,356
短期贷款	-1,500	-8,575	-2,233
票据融资	1,284	323	-1,104
其中: 居民贷款	5,112	-2,505	-1,232
居民: 短期	695	-1,972	-1,073
居民: 中长期	4,417	-441	-159
企业和其他部门	2,974	-6,131	-3,527
企业和其他部门: 短期	-2,195	-6,603	-1,160
企业和其他部门中长期	3,678	-75	-1,197
非银行业金融机构	2,328	2,489	746

3、社融方面, 信贷及票据大幅回落成拖累, 专项债独木难支。7 月社会融资规模增量为 1.01 万亿, 同比减少 2103 亿元。新口径下, 社融同比增速 10.7%, 较上月回落 0.2 个百分点。从分项来看, 有以下几个特点:

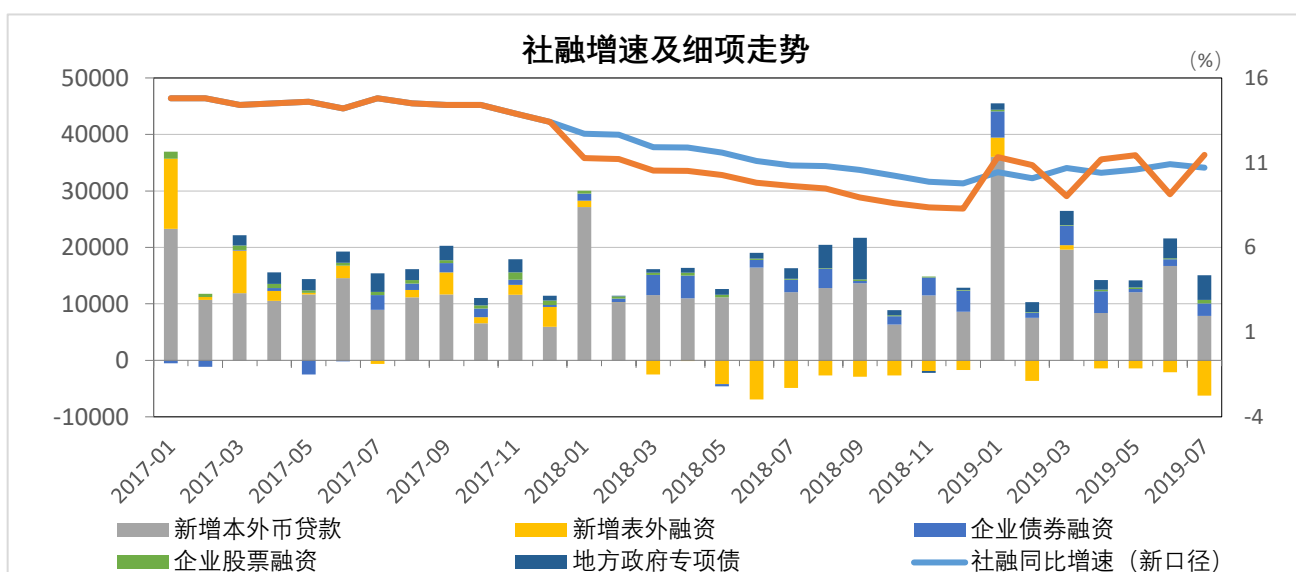
(一) 地方政府专项债为社融的主要支撑。7 月新增专项债规模 4385 亿, 同比多增 2534 亿, 创今年以来单月最大增幅, 对新增社融的贡献度由上个月的 15.84% 大幅上升至 43.4%。

(二) 企业直接融资增长较快, 科创板开市提振股票融资。其中企业股票融资规模上升至 593 亿, 同比大幅多增 418 亿。

（三）信贷同比环比均大幅回落，拖累社融增长不及预期。7 月新增本外币贷款 7865 亿元，环比少增 8868 亿元，同比少增 4223 亿元。信贷的走弱与近期地产政策趋严有关，地产行信贷监管的强化影响房企开发融资，而对虚假消费贷的打击使得居民短期贷款压缩。中长期贷款方面也未有明显改善，企业自身融资需求依然不足。

（四）非标融资继续压降，降幅创历史次高，成主要拖累。受资管新规的影响，去年 6 月份非标压降幅度为全年之最。今年 7 月三项非标融资合计压降约 6226 亿元，同比多减 1340 亿元。但值得注意的是，受地产信托监管收紧的影响，非标中信托贷款仍为负增长，环比明显下降，但由于去年低基数导致同比来看降幅是收窄的，因此信托贷款表现好于去年同期。

总体来说，今年 7 月新增社融规模超季节性回落，地方政府专项债的进一步发力也难以对冲信贷及非标的走弱，金融数据总体表现不及预期。中长期贷款增长乏力表明实体经济融资需求依然低迷，社融结构并未有实质性优化。不过值得关注的是，企业直接融资特别是股权融资，受科创板开市提振有明显改善。



	社会融资项目	2019 年 7 月	环比	同比
	新增社会融资	10,100.00	-12,529.00	-2,153.62
贷款	其中：人民币贷款	8,086.00	-8,650.90	-4,775.15
	外币贷款	-221.00	-217.19	552.22
表外融资	委托贷款	-987.00	-160.11	-36.52
	信托贷款	-676.00	-690.89	515.91
	未贴现银行承兑汇票	-4,563.00	-3,251.04	-1,819.21
直接融资	企业债券融资	2,240.00	1,063.44	45.25
	企业境内股票融资	593.00	439.75	417.66
	地方政府专项债	4,385.00	840.19	2,534.19
其他	存款类机构资产支持证券	-	-	-122.92
	贷款核销	-	-	-175.72

展望后市，有以下四个方面值得关注：

一是地产调控的升温或导致房地产企业以及居民信贷均承压。随着 23 号文提出对非标前端融资的监管要求、银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会提出“严禁消费贷违规用于购房”、下半年央行工作会议中新增“持续加强房地产市场资金管控”，后续地产相关的企业及居民信贷规模大概率继续回落。

二是地方政府专项债对社融的支撑或难持续。由于今年专项债发行计划在 9 月底前完成，当前剩余空间约 5000 亿左右，而在去年 8、9 月份地方专项债发行

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_10669

