

证券研究报告 / 宏观数据

企业短融呈锯齿状致金融数据上下反复，内需仍承压但不必过度解读——7 月金融数据点评

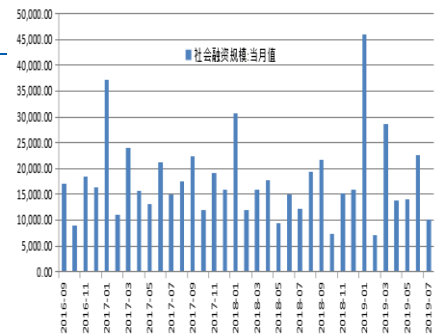
报告摘要：

社融增量显著下滑，主因信贷与未贴现承兑汇票融资大幅回落。7 月社会融资规模增量为 10100 亿元，较去年同期少增 2153.62 亿元，较 6 月大幅收窄 12529 亿元。从存量水平来看，7 月社融存量同比增速回落至 10.7%，较前期下滑 0.2 个百分点。结构上看：新增人民币贷款 8086 亿元，超季节性走弱；未贴现承兑汇票减少 4563 亿元，创有数据以来单月的第三低值；表外非标融资减少 1663 亿元，同比少减 479.4 亿元，环比多减 851 亿元；地方政府专项债净融资 4385 亿元，创去年 10 月以来新高；企业债券净融资 2240 亿元，呈季节性回暖。

新增人民币贷款显著走弱。7 月新增人民币贷款为 10600 亿元，环比少增 6000 亿元，较去年同期少增 3900 亿元。结构上看，新增贷款的大幅走弱主要是由短贷引起，而受 MPA 评估一季度时增设制造业中长期贷款指标的影响，7 月新增中长期贷款环比仅季节性微降，但由于去年同期高基数，同比少增 1356 亿元，少增量基本由居民端贡献。在今年信贷各分项中，其他指标总体平稳，只有公司短期贷款表现出了明显的季末冲量特征，走势呈“锯齿”状，这是导致今年社融同比增速上下反复的主要原因。

M2、M0 同比增速回落，M1 继续回升。7 月 M2 同比增 8.1%，增速比上月末和上年同期均低 0.4 个百分点。M2 同比增速回落是由多因素所导致，包括去年同期基数较高、社融同比下滑、财政存款同比少增 1254 亿元、企业存款同比多减 7712 亿元。M1 同比增 3.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 2 个百分点，与企业短期贷款下滑相一致。M0 同比增 4.5%，回升 0.2 个百分点。7 月净投放现金 108 亿元。

7 月广义货币与社融均明显回落，一定程度上反映内需仍承压，需关注后续进展。3 月份以来社融与信贷数据上下反复，短期融资呈“锯齿状”是主因，考虑该因素后 7 月金融数据回落不必过度解读。7 月 PMI 自临界线下边际好转，指向实体经济下行压力仍在的同时积极因素亦在显现，预计后续积极财政政策将继续发力，货币政策虽会边际宽松，但仍将以结构性政策为主。预计经济二季度后有望真正企稳，但须关注中美贸易谈判进展，若结果仍不佳，则经济企稳时间将有所滞后。



相关报告

《社融表现超预期，主因专项债加快发行与非标收缩平缓——6 月金融数据点评》

(20190714)

《金融数据稳中有升，货币政策仍将宽松——5 月金融数据点评》 (20190613)

《金融数据如期回落，货币政策仍将宽松——4 月金融数据点评》 (20190510)

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

18917252281shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022

13817489814youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010

18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 7 月社融显著下滑，主因信贷与未贴现承兑汇票融资大幅回落.....	3
3. 人民币贷款显著走弱，短期融资呈“锯齿状”.....	4
4. M2、M0 回落，M1 回升.....	5
5. 内需仍承压，需关注外部风险及逆周期调控政策	6

图 1: 社融增量显著回升	3
图 2: 新增人民币贷款季节性改善	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 新增社融各分项变动情况	错误！未定义书签。
图 7: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 8: 居民部门新增信贷结构	5
图 9: M2 企稳，M1、M0 同比回升	5

1. 主要数据

7月社会融资规模增量 1.01 万亿人民币，前值 2.26 万亿人民币。

7月新增人民币贷款 1.06 万亿人民币，前值 1.66 万亿人民币。

7月 M2 货币供应同比 8.1%，前值 8.5%。

7月 M1 货币供应同比 3.1%，前值 4.4%。

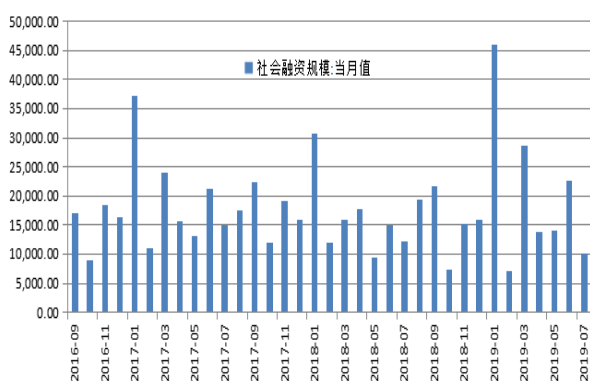
7月 M0 货币供应同比 4.5%，前值 4.3%。

2. 7月社融显著下滑，主因信贷与未贴现承兑汇票融资大幅回落

社融增量显著下滑，主因信贷与未贴现承兑汇票融资大幅回落。7月社会融资规模增量为 10100 亿元，较去年同期少增 2153.62 亿元，较 6 月大幅收窄 12529 亿元。从存量水平来看，7月社融存量同比增速落至 10.7%，较前期下滑 0.2 个百分点。

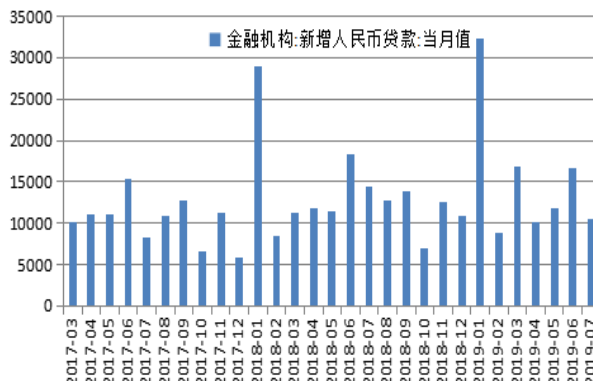
结构上看：新增人民币贷款 8086 亿元，超季节性走弱；未贴现承兑汇票减少 4563 亿元，创有数据以来单月的第三低值，仅次于 2016 年 7 月和 5 月创下的最低、次低值；表外非标融资减少 1663 亿元，同比少减 479.4 亿元，环比多减 851 亿元；地方政府专项债净融资 4385 亿元，创去年 10 月以来新高；企业债券净融资 2240 亿元，呈季节性回暖。

图 1：社融增量显著下滑



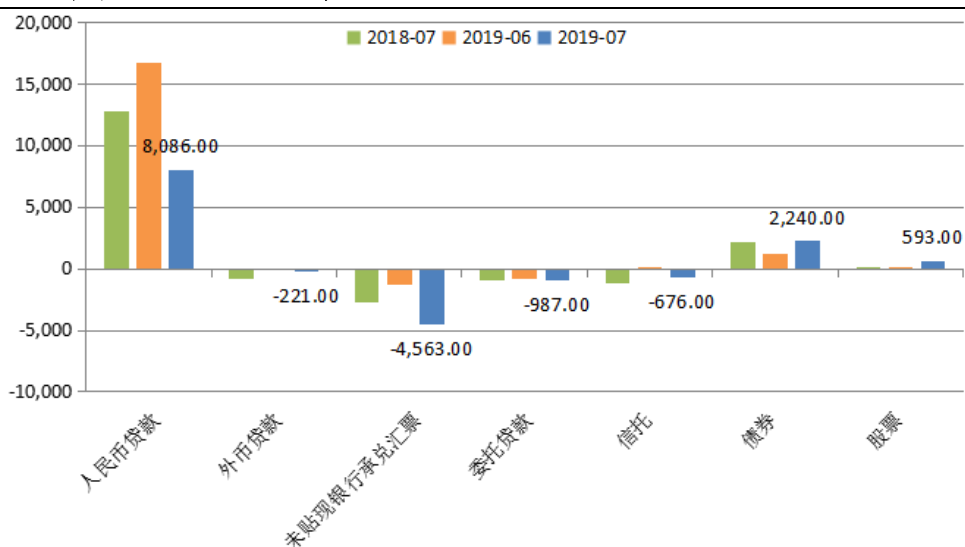
数据来源：东北证券，Wind

图 2：新增人民币贷款走弱



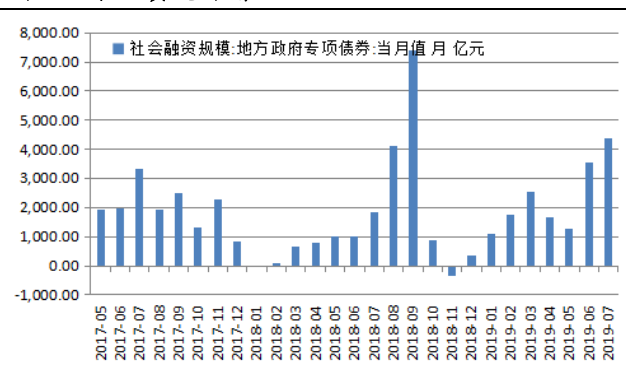
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



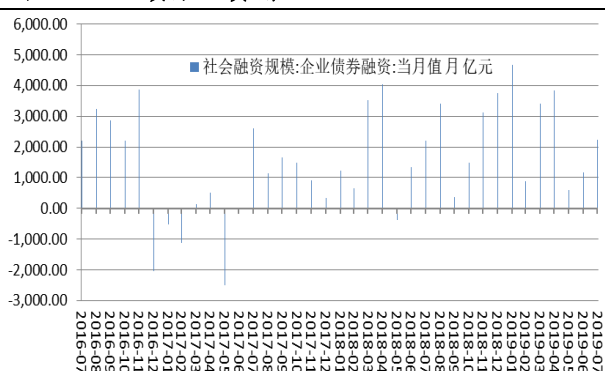
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况

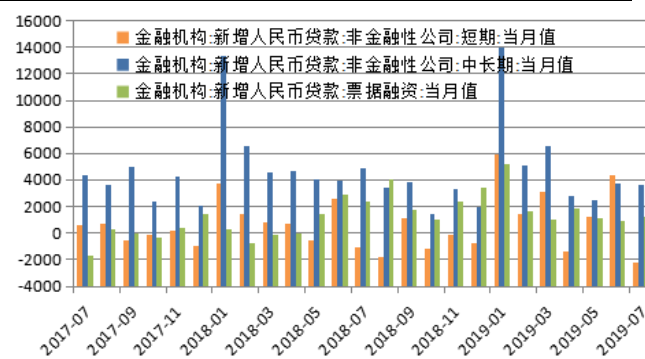


数据来源: 东北证券, Wind

3. 人民币贷款显著走弱, 短期融资呈“锯齿状”

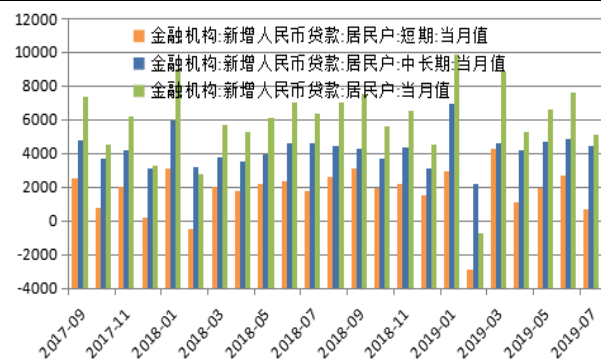
新增人民币贷款显著走弱。7月新增人民币贷款为10600亿元, 环比少增6000亿元, 较去年同期少增3900亿元。**结构上看: 新增贷款的大幅走弱主要是由短贷引起,**7月新增短贷与票据融资-216亿元, 创16年12月以来单月新低。而受MPA评估一季度时增设制造业中长期贷款指标的影响, 7月新增中长期贷款为8095亿元, 环比仅季节性微降, 但受去年同期高基数影响, 同比少增1356亿元, 少增量多由居民贡献, 居民中长期贷款少增1197亿元。**进一步来看, 短贷大幅收缩的主项为公司短期贷款,**7月新增公司短期贷款为-2195亿元, 是有数据以来的单月次低值, 仅略高于2014年7月的-2356亿元。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

值得注意的是，在今年信贷各分项中，其他指标总体平稳，只有公司短期贷款表现出了明显的季末冲量特征，例如 3 月放量后，随即 4 月录得历史同期最低值，同样 6 月创历史同期新高后，7 月录得历史低点，走势呈“锯齿”状，指向公司短贷为 MPA 评估、社融名义 GDP 增速一致两目标的调节项，这也是导致今年社融同比增速上下反复的主要原因。

4. M2、M0 回落，M1 回升

M2、M0 同比增速回落，M1 继续回升。7 月 M2 同比增 8.1%，增速比上月末和上年同期均低 0.4 个百分点。M2 同比增速回落是由多因素所导致，包括去年同期基数较高、社融同比下滑、财政存款同比少增 1254 亿元、企业存款同比多减 7712 亿元。M1 同比增 3.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 2 个百分点，与企业短期贷款下滑相一致。M0 货币供应同比增 4.5%，较前期回升 0.2 个百分点。7 月净投放现金 108 亿元。

图 8: M2、M0 同比回落，M1 继续回升



数据来源：东北证券，Wind

5. 内需仍承压，需关注外部风险及逆周期调控政策

7月广义货币与社融均明显回落，一定程度上反映内需仍承压，需关注后续进展。

3月份以来社融与信贷数据上下反复，短期融资呈“锯齿状”是主因，考虑该因素后7月金融数据回落不必过度解读。

7月PMI自临界线下边际好转，指向实体经济下行压力仍在的同时积极因素亦在显现，我们预计后续积极财政政策将继续发力，而货币政策虽会边际宽松，但仍将以结构性政策为主。预计经济有望于二季度后真正企稳，但须关注中美贸易谈判后续进展，若结果仍不佳，则经济企稳时间将有所滞后。

风险提示：中美贸易摩擦激化，经济基本面不及预期

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_10739

