

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

相关研究

不及预期，数据大幅下滑

——7 月金融数据点评

投资要点：

8 月 12 日央行公布了 7 月社融与货币数据：

- **7 月社融大幅缩减，地方债成唯一支撑。**7 月份社会融资规模增量为 1.01 万亿元，比上年同期少 2103 亿元，大幅不及市场预期。与上月相比大幅减少 1.25 万亿，近乎腰斩。本月社融经历了大幅缩减，主要原因是来自于新增人民币贷款的大幅减少，本月社融大幅缩窄主要受到房地产收紧和制造业景气度继续下行的影响。本月，非标融资规模继续收紧。不过本月企业债券融资有一定的修复，另外地方政府专项债券发行给本月社融也带来了支撑。但我们看到本月地方政府债发行规模较上月增加 840 亿元，增长放缓。因此我们依旧认为，随着发行额度的快速使用和去年发债时间的错位效应，未来地方政府专项债对社融的提振后续乏力；
- **M1、M2 增速双双回落。**7 月 M2 同比增长 8.1%，增速比上月末和上年同期均低 0.4 个百分点。M1 同比增长 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。和我们此前预期的一样，由于贷款需求的季节性放缓和房地产政策进一步收紧，货币扩张在下半年将会明显承压。我们预计短期 M1、M2 增速都将小幅回调；
- **信贷放缓。**7 月份新增人民币贷款 1.06 万亿元，同比少增 3975 亿元，较上月减少 6000 亿元，不及市场预期。7 月以来，居民端房地产销售增速继续放缓，房地产销售的放缓带动了 7 月居民贷款端的回落。在企业贷款方面，目前制造业投资增速依然低迷，企业信贷需求较弱。可以看到，企业目前对于未来的经营活动预期还是较为悲观，短期企业贷款恐将难以改善；
- **本月数据大幅回落，但货币政策预计短期不会调整。**本月数据的明显回落与当下经济依旧存在下行压力，企业信用状况改善不明显相符合。根据央行二季度货币政策执行报告表述，央行下半年将会继续通过深化利率市场化改革，引导市场利率整体下行。同时，央行再次强调，近期食品价格上涨较快，拉动消费品价格涨幅有所扩大，要持续监控国内通胀情况。综合以上两方面的原因，我们认为短期央行货币政策不会做出太大调整，不存在降息可能，结构性的调控将成为主流。以减税降费以及专项债发行为主要方式的财政手段将在下半年继续发挥作用。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 7月社融大幅缩减，地方债成唯一支撑.....	4
2. M1、M2 增速双双回落.....	4
3. 信贷需求大幅下滑.....	4
4. 货币政策有定力.....	5

图表目录

图 1 社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2 社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3 M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4 新增人民币贷款（亿元）	5
图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

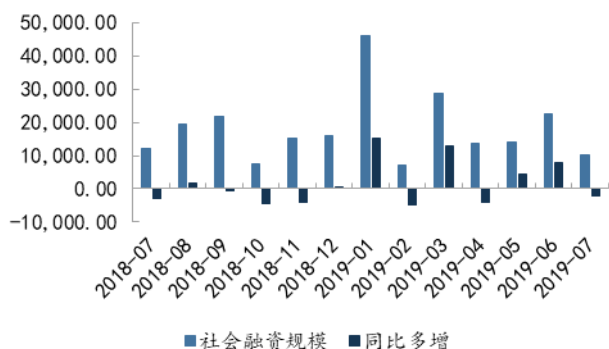
1. 7月社融大幅缩减，地方债成唯一支撑

7月份社会融资规模增量为1.01万亿元，比上年同期少2103亿元，大幅不及市场预期。与上月相比大幅减少1.25万亿，近乎腰斩。

本月社融经历了大幅缩减，主要原因是来自于新增人民币贷款的大幅减少。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加8086亿元，同比少增4775亿元，较上月减少8650亿元，成为本月社融缩量的主要拖累项。一般来说，7月确实存在一定的季节性信贷缩减。但本月社融大幅缩窄主要还受到房地产收紧和制造业景气度继续下行的影响。本月，非标融资规模继续收紧，总体较上月减少4100亿元，较去年同期减少1300亿元。

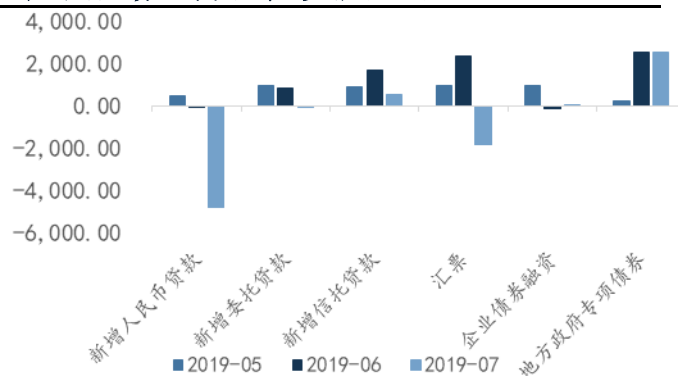
不过本月企业债券融资有一定的修复，企业债券净融资2240亿元，同比多70亿元，较上月增加1063亿元。另外地方政府专项债券发行给本月社融也带来了支撑，7月地方政府专项债券净融资4385亿元，同比多2534亿元。但我们看到本月地方政府债发行规模较上月增加840亿元，增长放缓。因此我们依旧认为，随着发行额度的快速使用和去年发债时间的错位效应，未来地方政府专项债对社融的提振后续乏力。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究所

图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



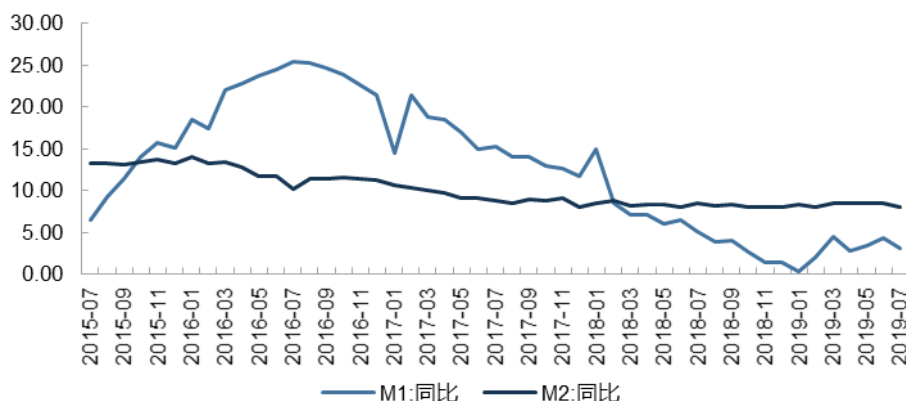
资料来源：WIND, 德邦研究所

2. M1、M2增速双双回落

7月M2同比增长8.1%，增速比上月末和上年同期均低0.4个百分点。M1同比增长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。

和我们此前预期的一样，由于贷款需求的季节性放缓和房地产政策进一步收紧，货币扩张在下半年将会明显承压。我们预计短期M1、M2增速都将小幅回调。

图3 M2和M1同比增速（%）

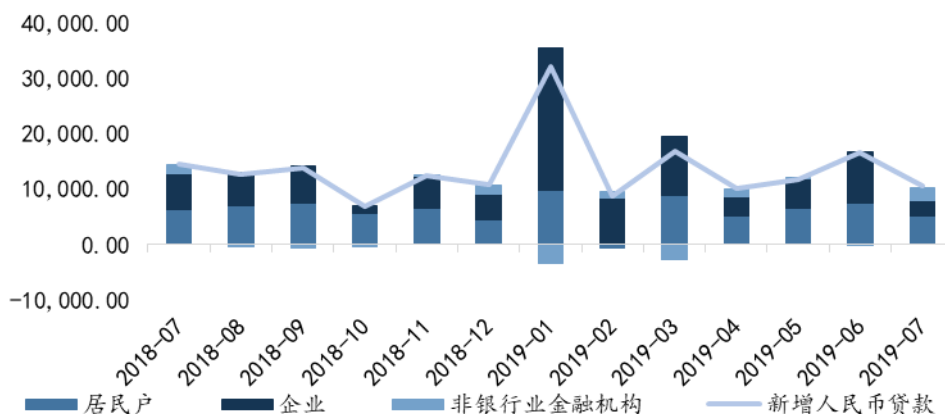


资料来源：WIND, 德邦研究所

3. 信贷需求大幅下滑

7月份新增人民币贷款1.06万亿元，同比少增3975亿元，较上月减少6000亿元，不及市场预期。

图4 新增人民币贷款（亿元）

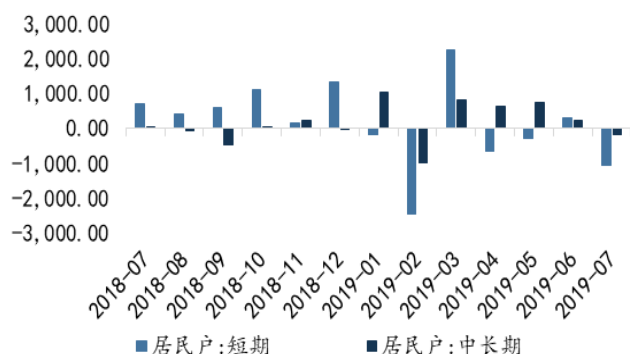


资料来源：WIND,德邦研究所

7月以来，居民端房地产销售增速继续放缓，房地产销售的放缓带动了7月居民贷款端的回落。本月住户部门贷款增加5112亿元，较去年同期减少1232亿元，较上月减少2505亿元。其中，短期贷款增加695亿元，中长期贷款增加4417亿元。

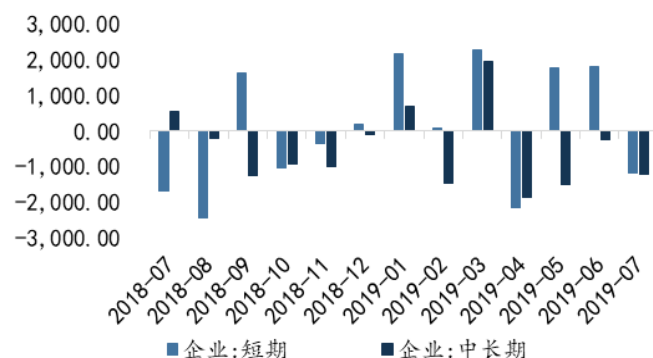
在企业贷款方面，目前制造业投资增速依然低迷，企业信贷需求较弱。7月企业贷款增加2974亿元，较去年同期减少3527亿元，较上月大幅减少6131亿元。其中，短期贷款减少2195亿元，中长期贷款增加3678亿元。可以看到，企业目前对于未来的经营活动预期还是较为悲观，短期企业贷款恐将难以改善。

图5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

图6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

4 货币政策有定力

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_10745

