

新增信贷环比腰斩，多因素影响社融将承压

——7月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

新增社融持续回升，结构性宽松延续，2019年7月15日；

社融稳中有升，信贷结构恶化，2019年6月13日

新增社融大幅回调，结构性宽信用政策继续加力，2019年5月09日；

社融放量回升，或预示经济短期企稳，2019年4月15日；

社融大幅回落，“宽信用”仍有压力，2019年3月11日；

宽信用效果显现社融超预期，表外由负转正表内创新高，2019年2月10日；

政策效果略有显现社融有所企稳，实体经济低迷中长期贷款回落，2019年1月17日；

宽信用效果显现社融回暖，宽货币延续利率仍有下行空间，2018年12月12日；

政策效果显现有限，“宽信用”压力仍存，2018年11月13日。

新增社融大幅下降，表内大幅回落表外降幅继续扩大。7月份，新增社融规模1.01万亿元，较上月少增1.25万亿元，同比少增2103亿元。表内融资大幅回落，新增7865亿元，较上月少增8868亿元，同比少增4222亿元，其中新增人民币贷款8086亿元，较上月少增8651亿元，同比少增4475亿元。虽然表内融资的大幅回落一定程度上显示实体经济融资需求不足，但由于季节性因素导致二季度末金融机构冲量透支需求，同时表内融资累计新增仍为同期最高，对表内融资的回落也不需过分悲观。表外融资降幅持续扩大，表外融资减少6226亿元，比上月多减4102亿元，同比少减1340亿元，其中新增委托贷款减少987亿元，较上月多减160元，新增信托贷款减少676亿元，较上月减少691亿元，新增未贴现银行承兑汇票减少4563亿元，较上月多减3251亿元。表外融资大幅降低主要有两方面的影响：一方面，流动性分化对非银机构资金端带来一定冲击，在一定程度上影响了实体经济表外融资；另一方面，近日银保监会针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展了约谈警示，信托业务受到较大的影响。从直接融资来看，企业债券融资持续回升推动新增直接融资不断增长，5月份以来企业债券融资持续回升，7月份新增企业债券融资2240亿元，较上月多增1063亿元，带动直接融资回升1503亿元至2833亿元。地方政府专项债净融资额持续提高，地方政府专项债券净融资4385亿元，较上月多增785亿元，同比多增2534亿元。

M2与M1双双回落。M2增速较上月回落0.4个百分点至8.5%，较去年同期回落0.5个百分点。M1增速较上月回落1.3个百分点，为3.1%，较去年同期回落2个百分点。7月份企业缴税集中，同时信贷有所放缓导致M1与M2双双回落。

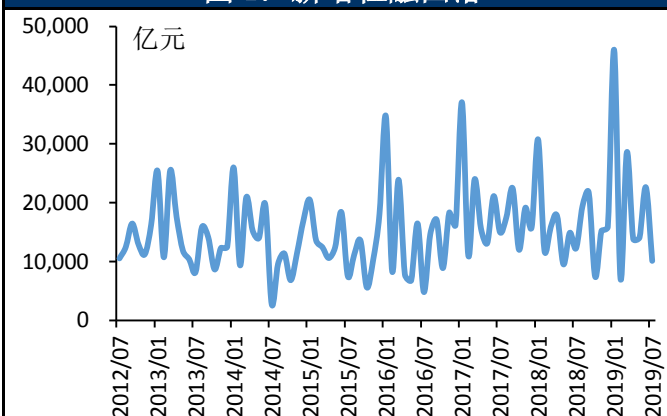
✚ **企业短期贷款大幅回落，信贷结构实质上改善有限。**7月份新增人民币贷款8086亿元，较上月少增8651亿元，同比少增4775亿元。居民户贷款增加5112亿元，较上月少增2413亿元，同比少增1232亿元；其中居民户中长期贷款增加4417亿元，较上月少增441亿元，同比少增159亿元；居民户短期贷款较上月少增1972亿元至695亿元；二季度以来各地房地产政策收紧，房地产销售端有所放缓，对居民户贷款影响较大。非金融企业及机关团体贷款新增8161亿元，较上月多增2937亿元，其中非金融企业及机关团体中长期贷款新增1483亿元，较上月少增2270亿元，其中短期贷款减少2195亿元，较上月大幅减少6603亿元；6月份银行部门为了应对季末考核，通过以短期贷款派生存款来提高存款指标，6月份新增短期贷款远高于同期，对7月份新增贷款的透支也远高于同期，短期贷款的陆续到期造成了7月份新增短期贷款的大幅下降。从内部结构来看，居民贷款与企业中长期贷款占比虽有所回升，但主要是由于短期贷款大幅降低所影响，企业中长期贷款并未有实质性改善。

✚ **结构性宽松持续货币总量保持稳定，多因素影响下社融回落压力增大**

- 8月1日，美联储宣布降息25个基点，后续美联储继续降息的概率加大，其他经济体也跟进降息。同时8月5日的人民币破7并未引起市场较大的波动，说明人民币汇率符合经济形势的变化符合市场预期；人民币汇率不再刻意追求“7”这一底线，给了货币政策更大的空间（根据克鲁格曼的“不可能三角”理论，在资本流动的前提下，决策者需要在稳定汇率与独立的货币政策之间权衡）。整体来看当前我国货币政策面临较为宽松的货币环境，结构性宽松政策将持续，后续M1与M2的增速或将持续保持稳定。
- 最新的政治局会议要求“坚定房子是用来住的、不是用来炒的定位”，首次明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。8月初央行2019年下半年工作电视会议进一步强调了这一政策，要求“落实房地产长效管理机制，按照‘因城施策’的基本原则，持续加强房地产市场资金管控”。银保监会发布通知，要求“严厉查处各种将资金通过挪用、转道等方式流入房地产行业的违法违规行为”，此外银保监会还出台通知坚决遏制信托规模无序扩张、严厉打击信托市场违法违规行为及有力有效处置信托机构风险。在一系列的政策指导下，未来表内表外的房地产融资将进一步收紧，将对后续社融有所拖累，不过在经济下行压力较大的背景下，中央依然着力于防风险，体现了防范化解重大风险的决心。同时地方政府专项债发行接近尾声，剩余额度较同期相比大幅降低，接下来对社融的支撑将不断减弱。不过二季度央行《中国货币政策执行报告》中提出“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期投资”，后续信贷结构或有所改善。此外锦州银行的战略重组以及汇金入股恒丰银行体现了《货币政策执行报告》中“把握好处置风险的力度和节奏，稳妥化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”的思路，稳定了市场的预期。从整体上来看，后续社融或将呈小幅放缓趋势。

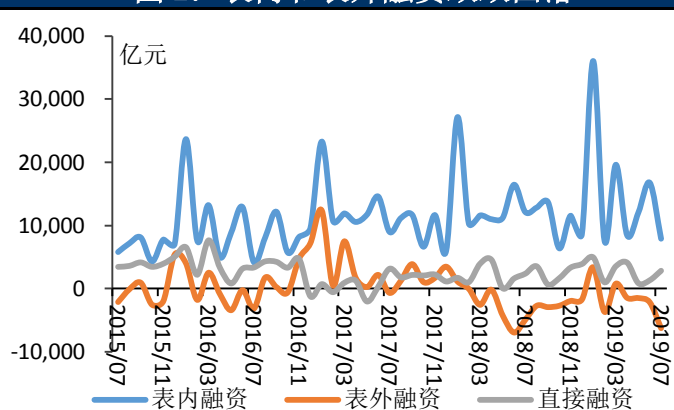
附表：

图 1：新增社融回落



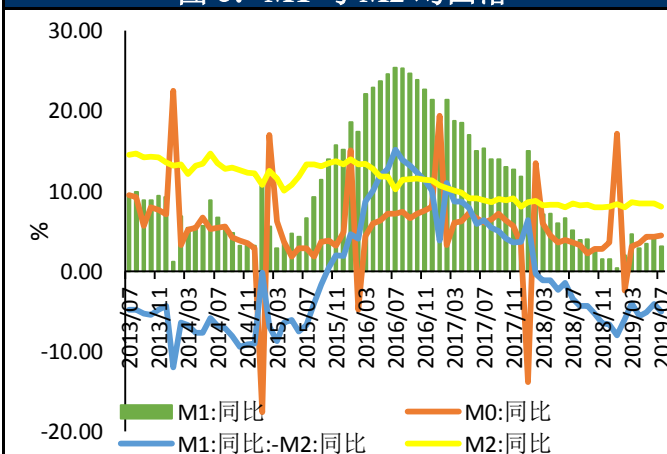
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内和表外融资双双回落



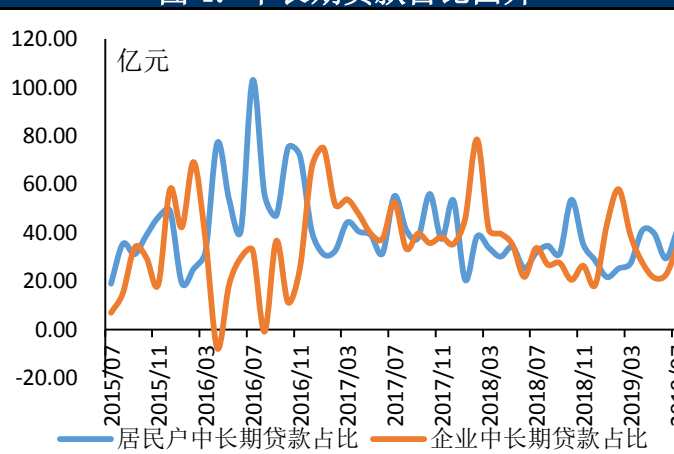
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M1 与 M2 均回落



数据来源：中诚信国际整理

图 4：中长期贷款占比回升



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号 20190813

作者	部门	职称
袁海霞	研究院	宏观金融研究部总经理
王秋凤	研究院	高级分析师/高级经理
李路易	研究院	助理分析师

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_10746

