

2019 年 7 月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2019 年 8 月 13 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

电话：021-61101856 021-61101853

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2, 29-3

电话：023-63630520

023-63605636

邮编：400023

传真：023-63630748

一、中国 7 月信贷不及预期，非标融资继续萎缩

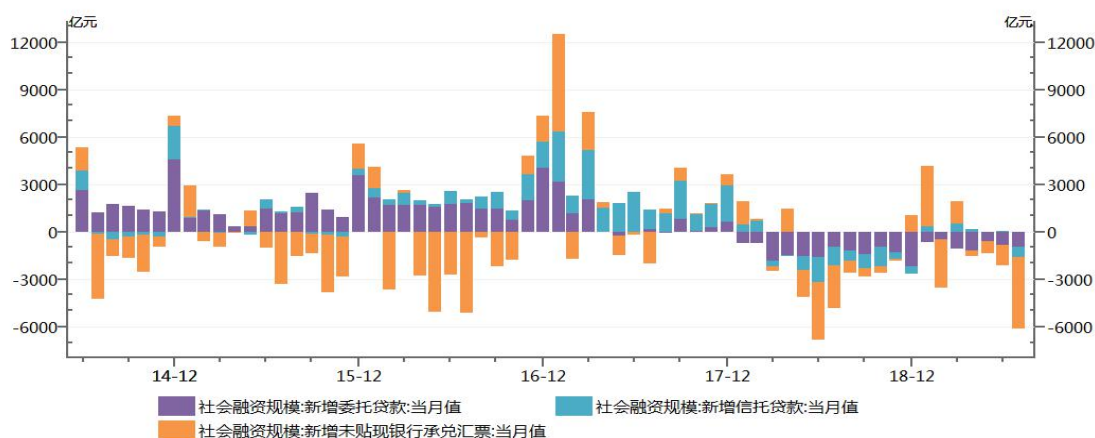
2019 年 8 月 12 日，央行发布了我国 7 月金融数据。初步统计，7 月份社会融资规模增量为 1.01 万亿元，比上年同期少 2103 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 8086 亿元，同比少增 4775 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 221 亿元，同比少减 552 亿元；委托贷款减少 987 亿元，同比多减 37 亿元；信托贷款减少 676 亿元，同比少减 529 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 4563 亿元，同比多减 1819 亿元；企业债券净融资 2240 亿元，同比多 70 亿元；地方政府专项债券净融资 4385 亿元，同比多 2534 亿元；非金融企业境内股票融资 593 亿元，同比多 418 亿元。

信贷方面，7 月份人民币贷款增加 1.06 万亿元，同比少增 3975 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 5112 亿元，其中，短期贷款增加 695 亿元，中长期贷款增加 4417 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 2974 亿元，其中，短期贷款减少 2195 亿元，中长期贷款增加 3678 亿元，票据融资增加 1284 亿元；非银行业金融机构贷款增加 2328 亿元。7 月末，外币贷款余额 8064 亿美元，同比下降 4.3%。当月外币贷款减少 123 亿美元，同比少减 4 亿美元。

7 月社融增量自 6 月的 2.26 万亿的规模上大幅回落至 1.01 万亿，大幅不及预期，主要原因为新增人民币贷款自 6 月的 1.67 万亿缩小至 8086 亿，未贴现银行承兑汇票减少 4563 亿。原因包括，一方面，6 月社融增量与新增人民币贷款大幅好于预期，亮眼数据很难长久；另一方面也反应了经济下行压力下，市场信心不足，银行放贷意愿并不强烈，包商银行事件后，中小银行业也面临信贷收缩，影响新增人民币贷款。

从信贷结构上看，6 月新增信贷以中长期贷款为主，住户部门短期贷款仅增加 695 亿，非金融企业短期贷款减少 2195 亿，显示信贷结构有所优化。但新增贷款总量不足，显示可能存在信用收缩风险，央行大概率多举措并举宽信用予以对冲，特别是加强对中小微企业和民营企业的信贷支持。

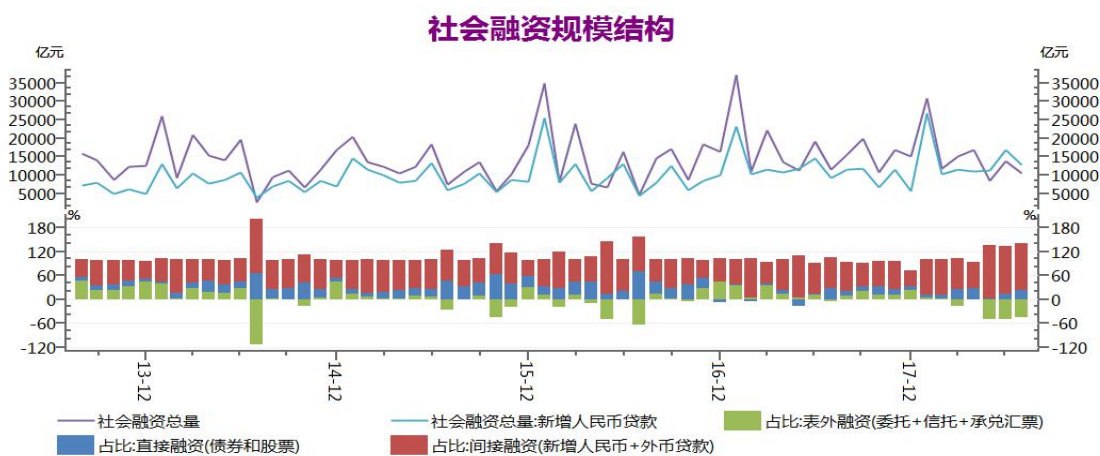
图 1：表外融资继续萎缩



数据来源：Wind

数据来源：wind 资讯、西南期货研究所

图 2：社会融资规模结构



数据来源：Wind

数据来源：wind 资讯、西南期货研究所

二、社融存量增速略微回落至 10.7%

初步统计，7月末社会融资规模存量为214.13万亿元，同比增长10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为145.52万亿元，同比增长12.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.19万亿元，同比下降13%；委托贷款余额为11.79万亿元，同比下降10%；信托贷款余额为7.82万亿元，同比下降4.3%；未贴现的银行承兑汇票余额3.31万亿元，同比下降15%；企业债

券余额为 21.43 万亿元，同比增长 11.6%；地方政府专项债券余额为 8.89 万亿元，同比增长 47.5%；非金融企业境内股票余额为 7.19 万亿元，同比增长 3.9%。

从结构看，7 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 68%，同比高 1.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 1%，同比低 0.3 个百分点；委托贷款余额占比 5.5%，同比低 1.3 个百分点；信托贷款余额占比 3.7%，同比低 0.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.5%，同比低 0.5 个百分点；企业债券余额占比 10%，同比高 0.1 个百分点；地方政府专项债券余额占比 4.2%，同比高 1.1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.4%，同比低 0.2 个百分点。

7 月社融存量增速由 6 月的 10.9% 略微下降至 10.7%，但仍高于 5 月的 10.6%。主要原因在于 6 月金融数据过于亮眼而难以持续，7 月信贷及票据回落，专项债放量难以有效对冲，拖累社融存量增速略微下降。但是，我们认为，M2 与社融增速应与名义 GDP 增速相匹配。在央行宽信用政策的支持下，社融增速企稳的逻辑并未转变，但此次社融拐点将是“L”型，而非“V”型反弹，对应的经济走势也将是“L”型温和复苏，不能希望社融增速大幅扩张。在稳增长与去杠杆的政策平衡中，社融增速将保持与名义 GDP 增速相匹配的速度，而很难再回到此前大幅高于名义 GDP 增速的快速扩张时期。若出现信用收缩的风险，预计央行将采取定向降准，提高再贷款再贴现额度，增大 TMLF 规模等方式予以对冲。

图 3：社融存量与人民币贷款余额增速



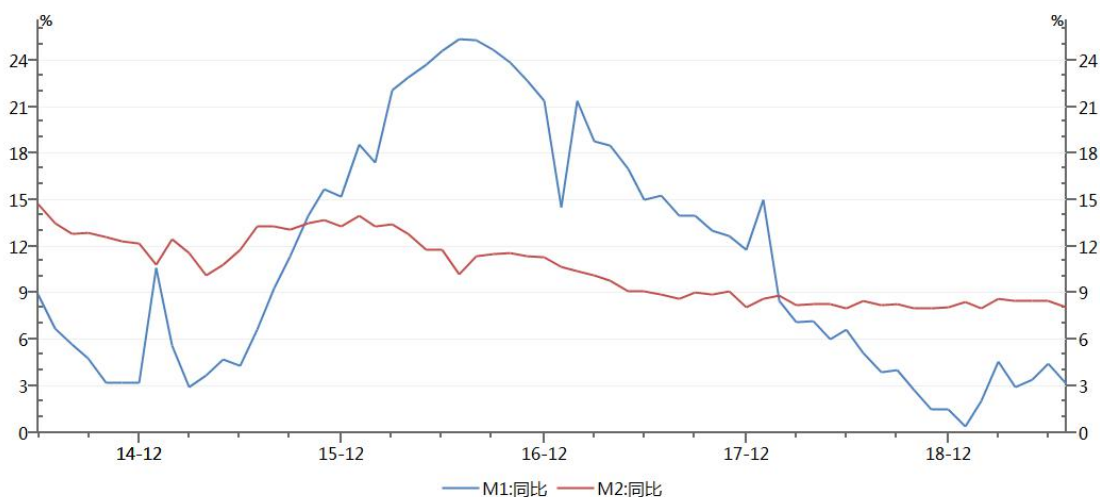
数据来源：wind 资讯、西南期货研究所

三、广义货币增长 8.1%，狭义货币增长 3.1%

7 月末，广义货币(M2)余额 191.94 万亿元,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；狭义货币(M1)余额 55.3 万亿元,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；流通中货币(M0)余额 7.27 万亿元,同比增长 4.5%。当月净投放现金 108 亿元。

7 月 M2 增速由 6 月的 8.5%回落至 8.1%，M1 增速由 6 月的 4.4%回落至 3.1%，M2-M1 剪刀差由 6 月的 4.1%进一步扩大至 5%，表明货币乘数缩小，商业银行的信用派生功能受到限制，实体经济仍面临流动性限制，经济整体活力不足，宏观经济面临的下行风险有所加大。预计央行将进一步增大货币投放，保持流动性宽松以支持实体经济。

图 4：M1 和 M2 同比增速



数据来源：Wind

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_10763

