

2019年08月12日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

信贷需求走弱, 拖累社融增速

——7月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《7月CPI、PPI数据点评: 持续分化的价格数据》——2019-08-11

《2019年7月PMI数据点评: 制造业边际改善, 企业盈利存在一定压力》——2019-08-01

《2019年6月经济数据点评: 经济已经触底了吗?》——2019-07-16

《金融数据点评: 6月社融数据略超预期, 但地产融资政策收紧需警惕》——2019-07-14

《6月CPI、PPI数据点评: 在通胀与通缩的矛盾中, 保持定力支撑经济将是主基调》——2019-07-10

■ **事件** 央行公布2019年7月份金融数据: (1)7月社会融资规模增量为1.01万亿元, 前值为2.26万亿元。(2)7月新增人民币贷款1.06万亿元, 前值1.66万亿元。(3)中国7月M2同比增8.1%, 预期8.4%, 前值8.5%。

■ **信贷融资和表外非标大幅缩减, 拖累社融规模** 7月份社融规模新增1.01万亿元, 比上年同期少2103亿元。整体来看, 虽地方政府专项债处于持续发力增长态势, 企业股票融资也受益于科创板开板明显增长, 但由于信贷融资和表外非标融资大幅缩减拖累7月社融规模。分项目来看: 1) 信贷融资增加7865亿元, 同比少增4223亿元。

2) 表外非标融资减少6226亿元, 同比多减1340亿元。其中委托贷款减少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。本月新增信托贷款创今年以来最低, 主要受房地产融资收紧影响。而未贴现的银行承兑汇票缩减与监管层严查票据套利与结构性存款套利有关。进一步考虑到后续低基数不在, 表外非标融资仍有进一步回落的可能。

3) 企业债券净融资2240亿元, 同比多70亿元; 企业股票融资593亿元, 同比多418亿元。地方政府专项债券净融资4385亿元, 同比多2534亿元, 仍然处于持续放量态势。但考虑到专项债发行额度能否提升存在不确定性, 后续专项债对社融贡献有待观察。

■ **短端贷款回落明显, 非银机构流动性有所缓和** 7月份人民币贷款增加1.06万亿元, 同比少增3975亿元。居民信贷和企业信贷均出现回落, 而且居民和企业短端贷款也出现明显萎缩。分项目来看: 1) 居民贷款增加5112亿元, 同比少增1232亿元; 其中, 短期贷款增加695亿元, 同比少增1073亿元; 中长期贷款增加4417亿元, 同比少增159亿元。居民短期贷款出现明显回落或与7月份严查消费贷流入房地产市场有关, 而中长期居民贷款仍然处于平稳态势。

2) 企业贷款增加2974亿元, 同比少增3527亿元; 其中, 短期贷

款减少 2195 亿元，同比多减 1160 亿元；中长期贷款增加 3678 亿元，同比多减 1197 亿元；票据融资增加 1284 亿元，同比少增 1104 亿元。企业信贷出现明显回落与制造业投资需求低迷+房地产融资收紧+部分中小银行因包商事件影响资产端信贷投放受限开始显现有关。

3) 非银行业金融机构贷款增加 2328 亿元，同比多增 746 亿元。这表明前期因包商事件造成的流动性问题得到一定缓解。

- **企业存款大幅缩减，而非银存款高增** 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。7 月份新增存款 6420 亿元，同比少增 3867 亿元。分项来看：1) 住户存款减少 1032 亿元，同比少减 1900 亿元；2) 非金融企业存款减少 1.39 万亿元，同比多减 7712 亿元；3) 财政性存款增加 8091 亿元，同比少增 1254 亿元；4) 非银行业金融机构存款增加 1.34 万亿元，同比增加 4791 亿元。7 月企业存款出现明显下滑或与 6 月份季末冲量影响有关，而非银存款高增则受益于 7 月份头部券商短融上限提升带来的流动性改善。
- **社融增速或已阶段性见顶** 7 月末社会融资规模存量为 214.13 万亿元，同比增长 10.7%，增速较上个月下滑 0.2%。7 月份居民信贷和企业信贷均出现明显回落，表外非标融资也受房地产融资收紧大幅缩减，虽地方政府专项债放量有所对冲，但后续的持续性存疑。在严控地产的大背景下，此前“地产+平台”所形成的庞大融资链条有可能继续收缩，叠加当前金融机构风险偏好的收缩，社融增速或已阶段性筑顶。而后续能否出现改善，取决于政策能否更加积极。
- **风险提示** 1) 经济下行超预期；2) 地产融资回落超预期。

1、事件

央行公布 2019 年 7 月份金融数据: (1) 7 月社会融资规模增量为 1.01 万亿元, 前值为 2.26 万亿元。(2) 7 月新增人民币贷款 1.06 万亿元, 前值 1.66 万亿元。(3) 中国 7 月 M2 同比增 8.1%, 预期 8.4%, 前值 8.5%。

2、点评

2.1、信贷融资和表外非标大幅缩减, 拖累社融规模

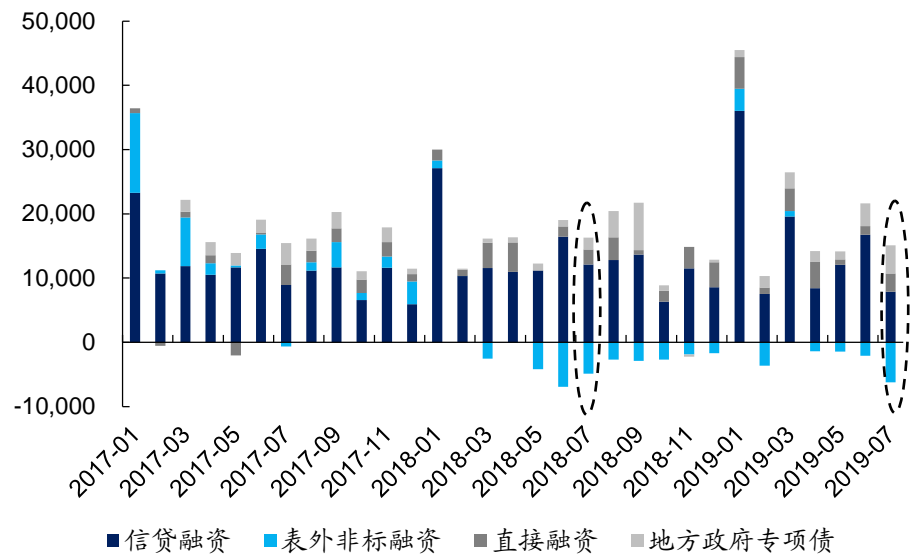
7 月份社融规模新增 1.01 万亿元, 比上年同期少 2103 亿元。整体来看, 虽地方政府专项债处于持续发力增长态势, 企业股票融资也受益于科创板开板明显增长, 但由于信贷融资和表外非标融资大幅缩减拖累 7 月社融规模。分项目来看:

1) 信贷融资增加 7865 亿元, 同比少增 4223 亿元。

2) 表外非标融资减少 6226 亿元, 同比多减 1340 亿元。其中委托贷款减少 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。本月新增信托贷款创今年以来最低, 主要受房地产融资收紧影响。而未贴现的银行承兑汇票缩减与监管层严查票据套利与结构性存款套利有关。进一步考虑到后续低基数不在, 表外非标融资仍有进一步回落的可能。

3) 企业债券净融资 2240 亿元, 同比多 70 亿元; 企业股票融资 593 亿元, 同比多 418 亿元。地方政府专项债券净融资 4385 亿元, 同比多 2534 亿元, 仍然处于持续放量态势。但考虑到专项债发行额度能否提升存在不确定性, 后续专项债对社融贡献有待观察。

图 1: 新增社融规模各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

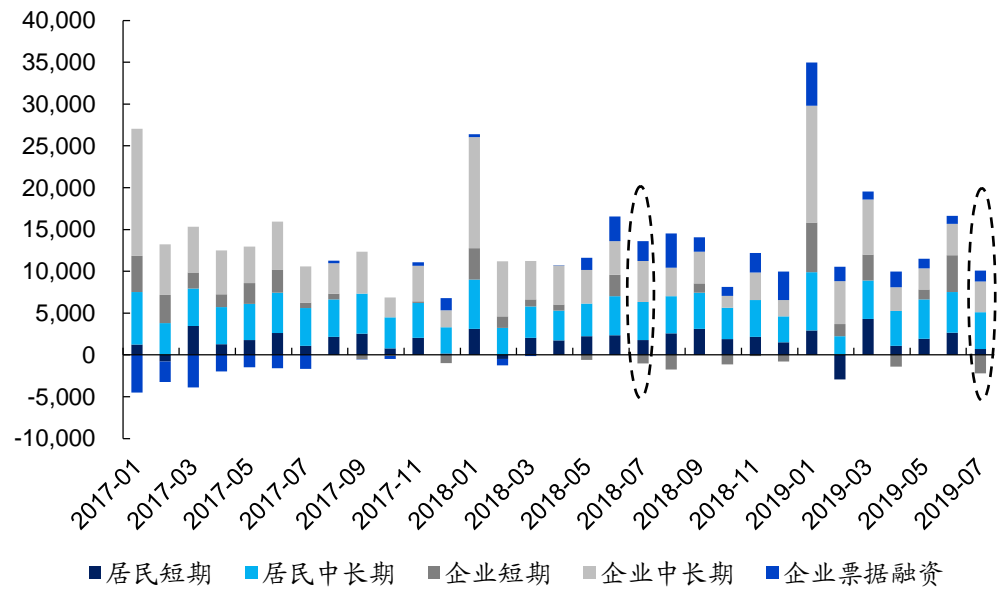
2.2、短端贷款回落明显，非银机构流动性有所缓和

7月份人民币贷款增加1.06万亿元，同比少增3975亿元。居民信贷和企业信贷均出现回落，而且居民和企业短端贷款也出现明显萎缩。分项来看：1)居民贷款增加5112亿元，同比少增1232亿元；其中，短期贷款增加695亿元，同比少增1073亿元；中长期贷款增加4417亿元，同比少增159亿元。居民短期贷款出现明显回落或与7月份严查消费贷流入房地产市场有关，而中长期居民贷款仍然处于平稳态势。

2)企业贷款增加2974亿元，同比少增3527亿元；其中，短期贷款减少2195亿元，同比多减1160亿元；中长期贷款增加3678亿元，同比多减1197亿元；票据融资增加1284亿元，同比少增1104亿元。企业信贷出现明显回落与制造业投资需求低迷+房地产融资收紧+部分中小银行因包商事件影响资产端信贷投放受限开始显现有关。

3)非银行业金融机构贷款增加2328亿元，同比多增746亿元。这表明前期因包商事件造成的流动性问题得到一定缓解。

图 2: 居民和非金融企业新增信贷各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 3: 非银金融机构新增信贷数据 (亿元)



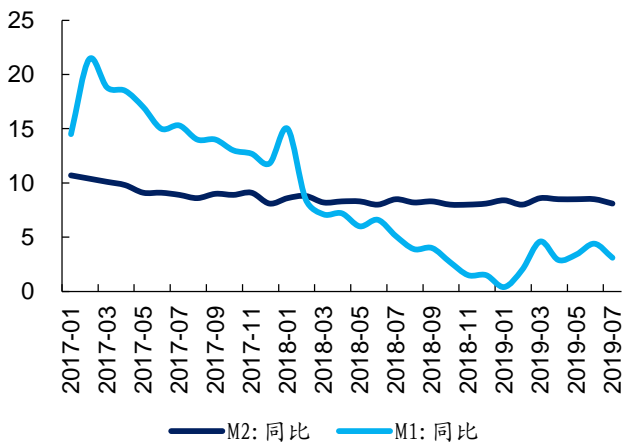
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、企业存款大幅缩减，而非银存款高增

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。

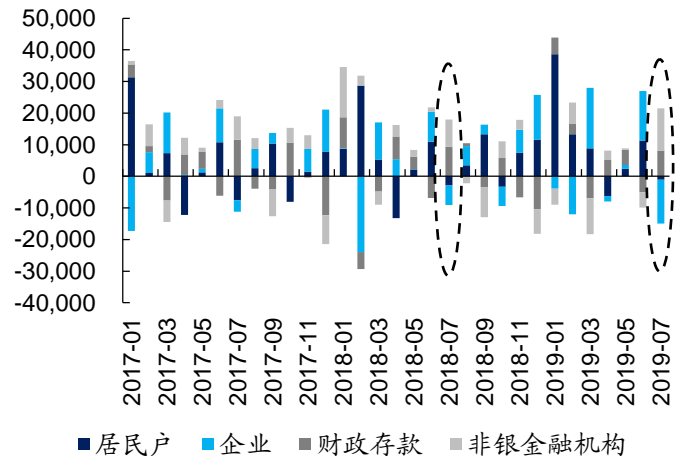
7 月份新增存款 6420 亿元，同比少增 3867 亿元。分项来看：1) 住户存款减少 1032 亿元，同比少减 1900 亿元；2) 非金融企业存款减少 1.39 万亿元，同比多减 7712 亿元；3) 财政性存款增加 8091 亿元，同比少增 1254 亿元；4) 非银行业金融机构存款增加 1.34 万亿元，同比增加 4791 亿元。7 月企业存款出现明显下滑拖累新增存款规模，或与 6 月份季末冲量影响有关，而非银存款高增则受益于 7 月份头部券商短融上限提升带来的流动性改善。

图 4: M1 与 M2 同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源：WIND、国海证券研究所

2.4、社融增速或已阶段性见顶

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_10765



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>