

期待松货币配合宽财政 ——2019年7月金融数据点评

宏观简报

◆ 要点

8月12日央行公布7月金融数据。其中7月人民币新增贷款远低去年同期，且贷款结构堪忧，银行多以票据贴现和对非银金融机构放贷充贷款规模；人民币信贷存量增速已由前月的13.0%下滑至12.6%，虽然央行指出将引导金融机构增加对制造业和民企的中长期融资，**但由于企业贷款需求指数也在下行，这些政策的效果有待观察。如果要真正让货币政策对实体产生比较明显的作用，还需财政政策予以配合。**

从基建增速拆解来看，去年交通运输和公共设施管理成为拖累基建增速的重要项目。6月专项债新规仅影响收费公路等少数领域，投资规模较大的非收费公路和公共设施管理领域的项目收益性较差，未来普遍下调固定资产投资项目的资本金比例、边际放松城投公司融资、增发地方增发债务都可能成为逆周期调节政策的选项。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

8月12日央行公布7月金融数据，大幅低于预期，主要是人民币贷款和未贴现票据规模大幅下滑。对此我们点评如下：

人民币新增贷款远低去年同期，贷款结构堪忧。7月人民币贷款增加1.06万亿，同比少增3975亿。其中对居民部门少增1232亿，对企业部门少增3527亿（短期、票据和中长期贷款均少增1000多亿），对非银金融机构多增746亿。7月银行多以票据贴现和非银贷款充信贷规模，体现出实体经济需求较差，这也与2季度企业贷款需求指数明显下行较符合。此外，居民短期贷款同比少增1073亿，或与6月居民汽车消费受短期因素影响高增，透支部分7月汽车消费需求有关。

人民币信贷存量增速由前月的13.0%下滑至12.6%，较3月底13.7%的高点回落了0.9pct。央行在2季度货币政策执行报告中指出未来将引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，预计后续央行会通过定向降准、TMLF投放等方式实施结构性宽松政策，但由于企业贷款需求指数也在下行，这些政策的效果有待观察。如果要真正让货币政策对实体产生比较明显的作用，还需财政政策予以配合。

社融方面，未贴现票据大幅萎缩带动社融增速明显回落。7月新增社融1.01万亿，同比少增2103亿。其中未贴现银行承兑汇票减少4563亿，成为拖累社融的最主要因素。此外信托行业受对地产融资监管趋严影响，7月信托贷款减少676亿元，环比规模转跌。7月底，社融存量增速回落至10.7%，广义货币增速亦回落至8.1%（前值8.5%）。

稳增长将成为政策重要的着力点，财政和基建政策或将进一步发力。从基建增速的拆解来看（表1），2018年交通运输和公共设施管理领域成为拖累基建增速的重要项目。6月出台的专项债可做资本金新规影响收费公路等少数领域，而收费公路仅是交通运输项下公路投资的一部分，投资规模较大的非收费公路和公共设施管理领域的项目收益性较差，未来普遍下调固定资产投资项目的资本金比例、边际放松城投公司融资、增发地方政府债券都可能成为逆周期调节政策的选项。

表1：基建增速拆分：2018年道路和公共设施管理行业对基建拖累最大

分项拉动	运输和邮政业						水利环保和公共设施管理			电力热力燃气水的生产和供应			信息传输和软件服务业	
	铁路	道路	水路	航空	管道	邮政	水利	生态环保	公共设施管理	电力热力	燃气	水	电信广播卫星	互联网
2013	0.55	4.27	0.10	0.22	0.22	0.04	1.11	0.45	9.06	2.49	0.81	0.80	0.17	0.00
2014	1.27	4.60	0.30	0.13	-0.06	0.05	1.39	0.41	7.97	3.16	0.05	0.50	0.47	0.33
2015	0.04	3.78	-0.08	0.38	-0.02	0.12	1.15	0.40	7.12	2.54	0.08	0.89	0.35	0.45
2016	-0.01	3.41	-0.15	0.30	-0.03	0.00	1.16	0.70	8.29	1.87	-0.15	0.67	0.16	0.16
2017	-0.01	5.16	-0.17	0.13	0.06	0.00	0.96	0.50	8.34	-0.29	0.07	0.39	-0.09	0.00
2018	-0.24	1.96	-0.11	0.07	-0.01	0.00	-0.29	0.97	1.01	-1.61	0.08	0.50	-0.16	0.00

资料来源：Wind，光大证券研究所整理，单位为百分点。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10771

