

## 社融、M2 小幅回落

——7 月金融数据点评


**申港证券**  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

2021 年 08 月 11 日

7 月新增社融同比少增，其中新增人民币贷款、政府债券、未贴现承兑汇票少增明显，为主要拖累。7 月新增社会融资总额 1.06 万亿（前值 3.67 万亿）环比少增 2.61 万亿元，较去年同期少增 6328 亿元。社融存量同比增长 10.7%（前值 11.0%），略低于市场预期。M2 同比增长 8.3%（前值 8.6%），M1 同比增长 4.9%（前值 5.5%）。

- 7 月新增社融同比少增，其中新增人民币贷款、政府债券、未贴现承兑汇票少增明显，为主要拖累。新增人民币贷款上，7 月数额为 8391 亿，较去年同期少增 1830 亿元。政府债券、非标中未贴现承兑汇票分别为 1820 亿元、-2361 亿元，较去年同期少增 3639 亿元、1186 亿。新增人民币贷款回落一方面由于去年同期基数，另一方面随经济逐步修复常态，融资的边际增量回归常态。剩余非标逐步退出是趋势所定，政府债券同比少增主要由于财政融资节奏较慢，随下半年专项债发行节奏加快或趋稳定。
- M2 与 M1 增速继续回落。7 月份 M2 同比增速由 8.6% 小幅下行至 8.3%，M1 同比增速由 5.5% 小幅下行至 4.9%。
- 结构上，企业和居民贷款均有所回落。相比去年同期，企业、居民短期、中长期贷款均有一定回落，环比上，季末银行行为结束后，本月企业和居民贷款开始回落。其中企业中长贷首次同比少增值得注意。7 月，企业中长贷首次同比少增，或暗示实体融资需求有所回落。居民贷款中长期贷款、短期贷款均有所回落反映了政策端宏观审慎管理加强且多地首套房贷款按揭利率有所回升下，居民融资需求回落。

往后看，预计后续社融、M2 增速震荡回稳，以匹配经济增速合理适当为限，后续可能的下行拖累是制造业为首的实体融资需求回落，可能的上行拉动是政府债券发行提速。

- 总量上，全年社融、M2 回落最快的节点可能已经过去，预计后续社融、M2 增速震荡回稳，以匹配经济增速合理适当为限。
- 企业中长贷首次同比少增或反映了海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓，这点在 PMI 新订单中也有所印证，企业的谨慎性与下半年银行在经济下行预期下的惜借行为或共振。
- 但随高基数效应减弱及政治局会议提到积极的财政政策要“提升效能”，推动今年底明年初形成实物工作量的拉动下，地方政府专项债下半年将加速，对社融增速提供支撑。
- 结构上，对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入 MPA 考核审慎管理，对制造业、普惠金融继续支撑。

风险提示：货币政策过紧、经济修复不及预期、信用风险。

## 2021 年中国主要经济指标预测

| 指标          | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 实际 GDP      | 6.90  | 6.70  | 6.10  | 1.60  | 9.00  |
| 名义固定资产投资    | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90  | 6.50  |
| 名义社会零售总额    | 9.40  | 8.16  | 8.00  | -3.5  | 13.00 |
| CPI         | 1.56  | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 1.20  |
| PPI         | 6.31  | 3.54  | -0.32 | -1.50 | 1.50  |
| 顺差对 GDP 贡献度 | 0.6   | -0.60 | 0.70  | 0.25  | 0.10  |

敬请参阅最后一页免责声明

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

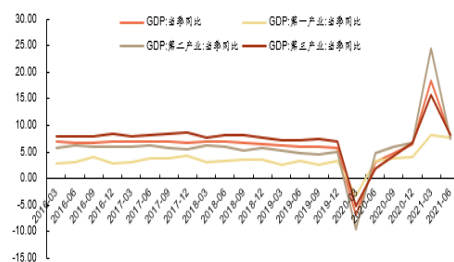
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

## GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

## 相关报告

- 1、《出口高增有所放缓：7 月出口数据点评》2021-08-09
- 2、《消费 制造业均略超预期：6 月经济数据点评》2021-07-16
- 3、《出口继续高增 韧性仍在：6 月出口数据点评》2021-07-14
- 4、《社融、M2 小幅回弹：兼评 6 月金融数据与降准》2021-07-13
- 5、《回归均衡中的结构性亮点：——2021 年中期经济展望与宏观策略》2021-07-07

证券研究报告

|           |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 利率（1年期存款） | 1.5  | 1.5  | 1.5  | 1.5  | 1.5  |
| 汇率        | 6.59 | 6.89 | 7.01 | 6.50 | 6.20 |

资料来源：申港证券研究所

## 内容目录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 1. 7月金融数据小幅回落.....         | 4 |
| 1.1 社融、M2 继续回落.....        | 4 |
| 1.2 结构上 中长期贷 短期贷均有所回落..... | 4 |

## 图表目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 图 1： 社融、M1、M2 增速..... | 4 |
| 图 2： 企业与居民贷款结构.....   | 5 |

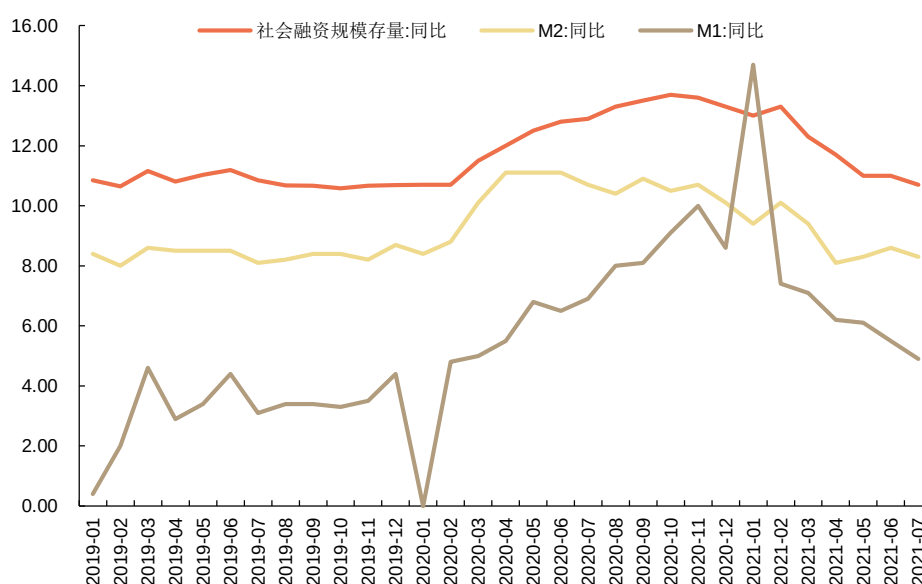
## 1.7 月金融数据小幅回落

### 1.1 社融、M2 继续回落

7 月新增社会融资总额 1.06 万亿（前值 3.67 万亿）环比少增 2.61 万亿元，较去年同期少增 6328 亿元。社融存量同比增长 10.7%（前值 11.0%），略低于市场预期。M2 同比增长 8.3%（前值 8.6%），M1 同比增长 4.9%（前值 5.5%）。

- ◆ 7 月新增社融同比少增，其中新增人民币贷款、政府债券、未贴现承兑汇票少增明显，为主要拖累。新增人民币贷款上，7 月数额为 8391 亿，较去年同期少增同比少增 1830 亿元。政府债券、非标中未贴现承兑汇票分别为 1820 亿元、-2361 亿元，较去年同期同比少增 3639 亿元、1186 亿。
- ◆ 新增人民币贷款回落一方面由于去年同期基数，另一方面随经济逐步修复常态，融资的边际增量回归常态。剩余非标逐步退出是趋势所定，政府债券同比少增主要由于财政融资节奏较慢，随下半年专项债发行节奏加快或趋稳定。
- ◆ M2 与 M1 增速继续回落。7 月份 M2 同比增速由 8.6% 小幅下行至 8.3%，M1 同比增速由 5.5% 小幅下行至 4.9%。

图1：社融、M1、M2 增速

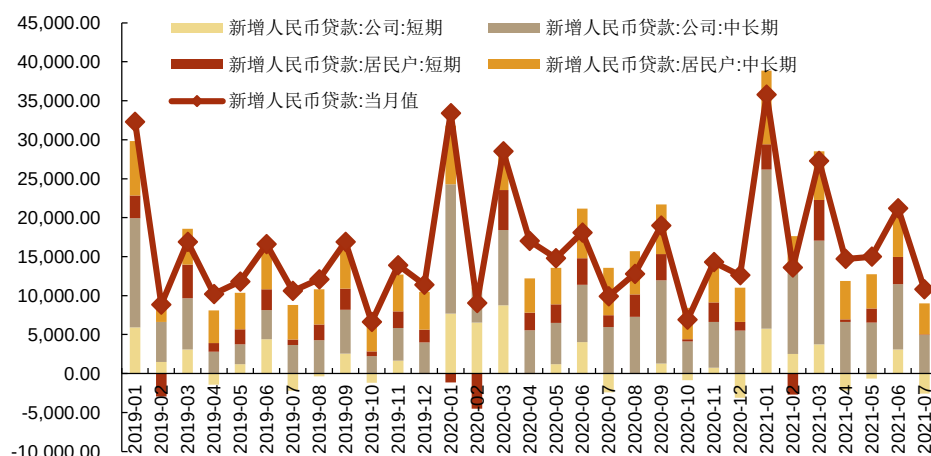


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.2 结构上 中长期贷 短期贷均有所回落

结构上，企业和居民贷款均有所回落。相比去年同期，企业、居民短期、中长期贷款均有一定回落，环比上，季末银行行为结束后，本月企业和居民贷款开始回落。其中企业中长贷首次同比少增值得注意。

- ◆ 7 月，企业中长贷首次同比少增，或暗示实体融资需求有所回落。新增企业短期贷款-2577 亿元，同比少增 156 亿元。新增企业中长期贷款 4937 亿，同比少增 1031 亿，作为实体融资需求的代表，企业中长贷首次同比少增值得注意。
- ◆ 居民贷款中长期贷款、短期贷款均有所回落。居民部门贷款增加 4059 亿，同比少增 3519 亿。其中居民短期贷款较去年同期同比少增 1425 亿，中长期贷款较去年同期同比少增 2093 亿。反映了政策端宏观审慎管理加强且多地首套房贷款按揭利率有所回升下，居民中长期贷款有所回落。

**图2：企业与居民贷款结构**


资料来源：Wind，申港证券研究所

预计后续社融、M2 增速震荡回稳，以匹配经济增速合理适当为限，后续可能的下行拖累是制造业为首的实体融资需求回落，可能的上行拉动是政府债券发行提速。企业中长贷首次同比少增或反映了海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓，这点在 PMI 新订单中也有所印证，企业的谨慎性与下半年银行在经济下行预期下的惜借行为或共振。但随高基数效应减弱及政治局会议提到积极的财政政策要“提升效能”，推动今年底明年初形成实物工作量的拉动下，地方政府专项债下半年将加速，对社融增速提供支撑。

**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\\_24980](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24980)

