



研究所

首席分析师：程毅敏

SAC 登记编号：S1340511010001

Email: chengyimin@chinapost.com.cn

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@chinapost.com.cn

社融增速放缓 信贷需求走弱

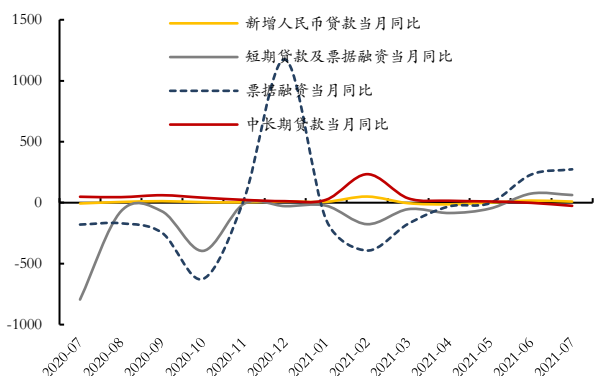
——7 月份社融、信贷数据点评

- 8 月 11 日，央行公布 7 月份金融数据：7 月新增社融 1.06 万亿元，同比少增 6362 万亿元，增速为 10.7%；人民币贷款增加 1.08 万亿，同比多增 905 亿元，增速为 12.3%；M2 同比增速为 8.3%，较上月末回落 0.3 个百分点。
- **政府债拖累社融增速放缓。** 7 月社融增速进一步回落至 10.7%，剔除季节性因素影响后，社融季调环比折年率在 9.4% 的水平。结构上看，政府债券、新增人民币贷款和新增未贴现银行承兑汇票是主要拖累项。其中，企业债券是仅有的支撑项；国债拖累政府债券融资同比大幅下滑，地方债发行依旧缓慢；非标方面，信托和委托贷款延续萎缩的趋势，且短期看严监管难有转向，表外贷款仍将形成拖累。
- **信贷需求走弱。** 7 月新增人民币贷款中，短期贷款及票据融资同比多增 1211 亿元，而中长期贷款同比少增 3124 亿元。具体来看，企业中长期贷款受生产边际走弱影响而回落，同比少增 1031 亿元，同比在年内首度转负，除受城投监管趋严的影响外，也反映了内外需的压力有所增加，企业融资需求走弱；居民中长期贷款同比少增 2093 亿元，地产严调控下房地产交易降温，居民中长期贷款缩量明显。短期贷款方面，居民短期贷款同比少增 1425 亿元，灾害天气叠加疫情影响居民出行消费。企业短期贷款同比少增 156 亿元，票据融资旺盛。
- **M2 同比增速放缓。** 企业和居民信贷同步走弱，货币派生能力下滑，财政存款大幅增加是带动 M2 下滑的主要因素。
- 7 月金融数据反映了我国实体经济融资需求的走弱，尽管中长期流动性有宽松的趋势，但目前通胀依然高企，对宽松政策形成掣肘。我们认为短期内社融和信贷仍将维持回落的态势。

风险提示

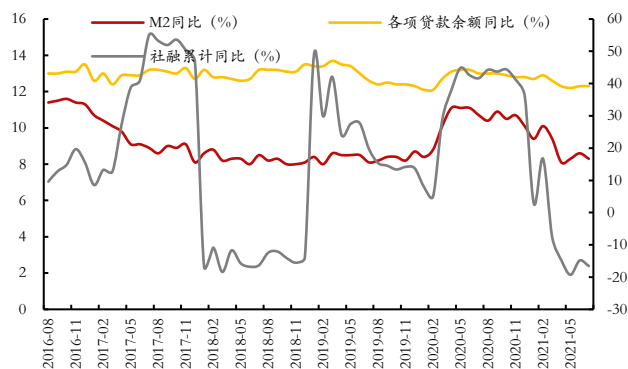
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：新增人民币贷款



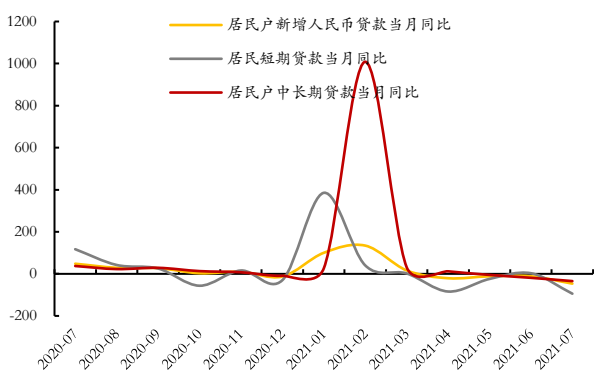
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 2：货币供应量增速



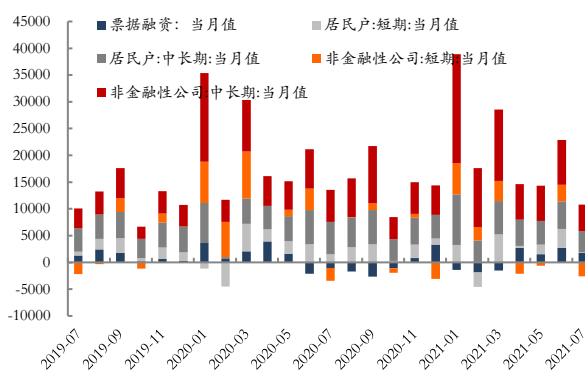
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 3：居民户新增人民币贷款当月同比下降



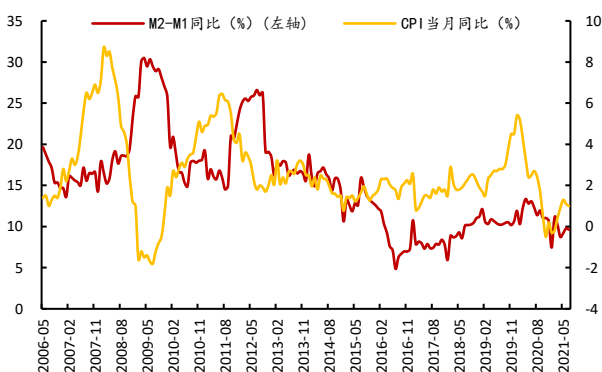
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 4：新增人民币贷款构成（不含非银行金融机构贷款）



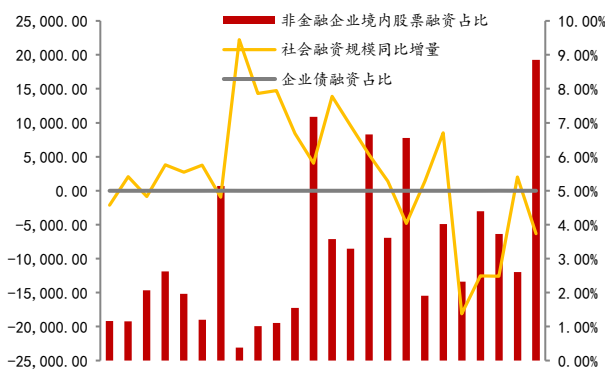
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 5：M1 与 M2 增速之差与 CPI



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 6：社融当月值具体构成



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

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_25025

