

融资不及预期，后续仍有压力

报告日期：2021-08-12

主要观点

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：方晨

执业证书号：S0010120040043

电话：18258275543

邮箱：fangchen@hazq.com

联系人：潘广跃

执业证书号：S0010121060007

电话：18686823477

邮箱：panggy@hazq.com

联系人：任思雨

执业证书号：S0010121060026

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

联系人：张运智

执业证书号：S0010121070017

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

相关报告

1. 《PPI 二次冲顶，CPI 上行仍需时间蓄力》2021-08-09
2. 《出口维持较高景气，增速稳步趋缓》2021-08-08
3. 《制造业供需放缓，关注成本二次上涨》2021-08-01
4. 《基调偏暖，厚爱科技》2021-07-31

● 事件

7月M2同比增8.3%，前值增8.6%；M1同比4.9%，前值5.5%。社会融资规模当月增加10600亿，前值36700亿。社融存量同比增速10.7%，前值11%。社融口径新增人民币贷款8391亿，前值23160亿。

● 融资乏力，后续仍有下行压力

7月社融不及预期，来源于信贷需求乏力，政府债券融资减速，监管趋严下非标压降显著，8月社融预计仍面临压力。7月社融存量同比增速10.7%，较上月下降0.3%。社融口径新增人民币贷款8391亿元，同比减少1830亿元；未贴现银行承兑汇票延续负值，当月值-2316亿元，较6月份的-220亿元的规模进一步恶化，银行冲量规模增大，表外三项合计同比减少4038亿元。仅企业债券融资对社融形成一定支撑，企业债券融资2959亿元，同比多增601亿元。

● 票据冲量，内生动力不足

贷款方面企业及居民端均偏弱，银行票据冲量，经济增长动能不足，8月仍有下滑可能。7月信贷口径新增人民币贷款达10800亿元，同比多增873亿元。受极端天气和疫情反复的影响，企业生产活动和市场需求总体有所放缓；同时生产成本上升引致经济活跃度下降；居民端消费需求不足引起短贷下滑、房贷受控因而中长期贷持续走弱。总体来看，企业和居民端贷款分项均出现下滑，经济活动降温明显。

● 企业及居民存款超季节性下降

企业及居民存款超季节性下降，财政存款走高，贷款需求较弱带动存款下滑。7月M2同比8.3%，较上月下滑0.3%；M1同比4.9%，较上月下降0.6%，导致二者剪刀差较上月进一步扩大。7月新增存款减少11300亿元，同比减少12103亿元。其中企业部门存款当月减少13100亿元，同比增加2400亿元。居民存款当月减少13600亿元，同比减少6405亿元，减少量大幅高于季节性。财政存款当月增加6008亿元，同比多增1136亿元，主要来源于7月是缴税大月及今年以来财政支出偏慢。

● 后续融资需求隐忧仍在

后续来看，8月社融数据仍然面临短期走弱的情形。我们认为融资继续走弱一方面来自于监管趋严，地产调控压制居民端中长期贷款需求，隐性债务压降导致表外非标下降；另一方面则来自于疫情反复，经济结构性问题仍存，企业端对于后续经营或存在一定担忧，导致中长期贷款融资需求动力不足。

● 风险提示

Delta疫情迅速发展超出预期；国内政策收紧超预期；中美关系超预期恶化等。

正文目录

1 融资乏力，后续仍有下行压力	3
2 票据冲量，内生动力不足	4
3 企业及居民存款超季节性下降	5
4 后续融资需求隐忧仍在	6

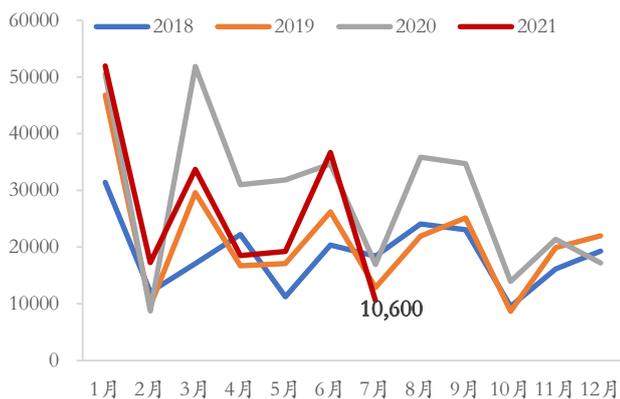
图表目录

图表 1 新增社会融资规模下降	3
图表 2 社融中企业债券融资占比上升	3
图表 3 表外三项压降力度加大	4
图表 4 企业债券融资当月增加较为稳定	4
图表 5 新增人民币贷款下降	5
图表 6 非银金融机构贷款增多，居民及企业贷款需求不足	5
图表 7 企业信贷当月新增下滑	5
图表 8 信贷中长期占比上升	5
图表 9 M1&M2 同比剪刀差走阔	6
图表 10 财政存款增加、回笼资金上升	6

1 融资乏力，后续仍有下行压力

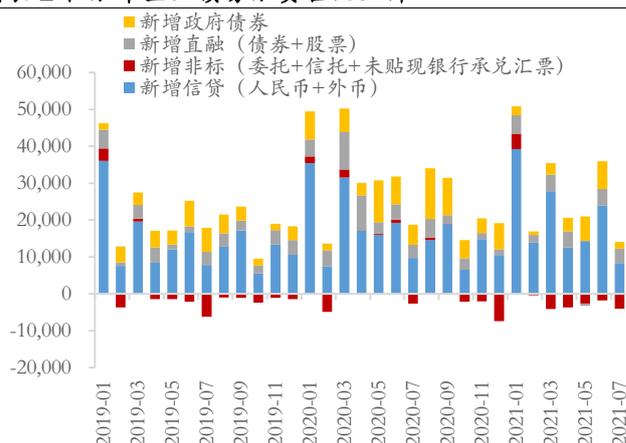
7 月社融不及预期，来源于信贷需求乏力，政府债券融资减速，监管趋严下非标压降显著，8 月社融预计仍面临压力。7 月社融规模达 10600 亿元，同比减少 6328 亿元，社融存量同比增速达到 10.7%，较上月下滑 0.3 个百分点，其中人民币贷款、政府债券以及非标三项对社融增速是主要拖累项，企业债券融资较去年同期有所好转。7 月社融口径新增人民币贷款达 8391 亿元，同比减少 1830 亿元，对社融形成主要拖累。政府债券为 1820 亿元，同比减少 3639 亿元，主要源于 7 月专项债发行上量仍然慢于预期。同时 2020 年 8 月政府债券融资达 13800 亿元（初值），基数较高，预计 2021 年 8 月此分项依然承压。股票融资增加 938 亿元，较去年同期减少 277 亿元，环比增量数值与上月持平，对社融增量贡献较小。表外融资依然维持压降节奏，其中 7 月末贴现银行承兑汇票延续负值，当月值-2316 亿元，较 6 月份的-220 亿元的规模进一步恶化，预示银行承兑汇票贴现量上升、银行冲量规模增大；信托贷款当月值减少 1571 亿元，委托贷款当月值减少 151 亿元。表外三项合计同比减少 4038 亿元，较上月压降规模进一步上升，监管愈来愈严。同时，资管新规过渡期即将结束于 2021 年底，后续表外三项压降规模会进一步走阔。仅企业债券融资分项对社融同比增速形成一定支撑，企业债券融资 2959 亿元，同比多增 609 亿元，企业融资需求较去年改善明显。央行 8 月 11 日公告，称将试点暂时取消非金融企业债务融资工具发行环节信用评级的要求。这一试点将缓和上半年债券发行监管“紧信用”的局面，预计企业债券融资后续仍将持续改善。

图表 1 新增社会融资规模下降



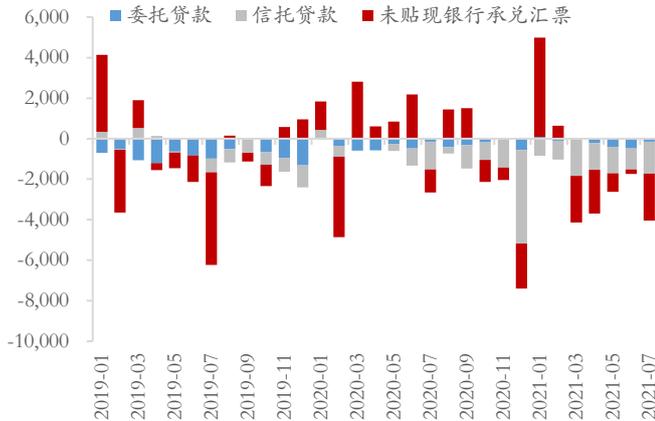
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元

图表 2 社融中企业债券融资占比上升



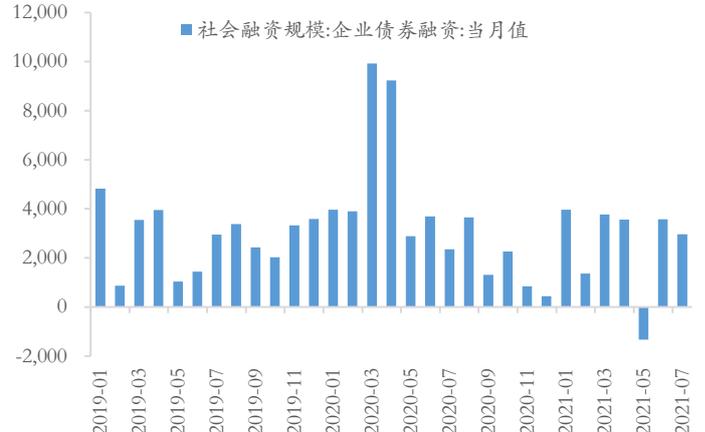
资料来源：wind，华安证券研究所。单位：亿元

图表 3 表外三项压降力度加大



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

图表 4 企业债券融资当月增加较为稳定

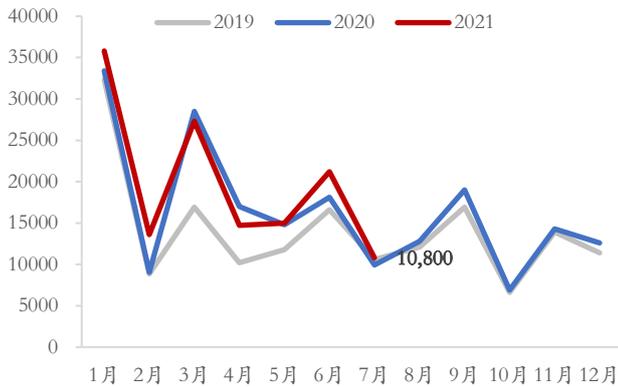


资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

2 票据冲量，内生动力不足

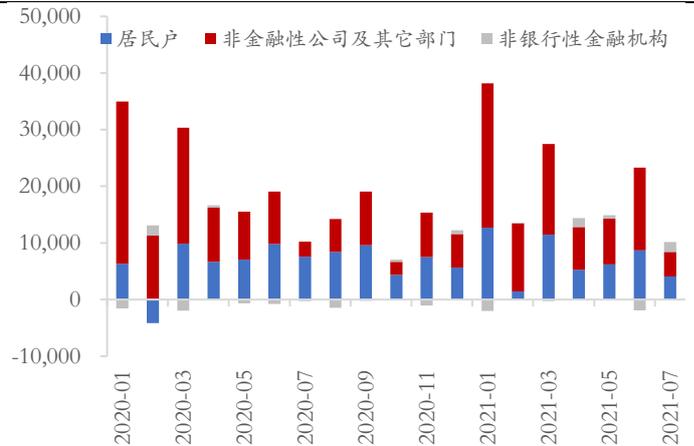
贷款方面企业及居民端均偏弱，银行票据冲量，经济增长动能不足，8月仍有下滑可能。7月信贷口径新增人民币贷款达10800亿元，同比多增873亿元。企业和居民端贷款分项均出现下滑，经济活动降温明显。7月企业端贷款当月增加4334亿元，同比多增1689亿元，其中票据融资成为最重要的支撑，票据融资当月增加1771亿元，同比多增2792亿元；企业部门短期贷款当月值减少2577亿元，同比减少156亿元；中长期当月增加4937亿元，同比减少1031亿元。通过横向比较企业端各期限贷款可知，7月银行为完成贷款投放额度而通过票据融资冲量明显，这主要来源于①极端天气影响、Delta疫情反复，企业生产活动和市场需求总体有所放缓，制造业PMI连续四个月环比回落；②同时生产成本上升引致经济活跃度下降，PMI原材料价格购进指数7月上升。居民端方面，7月居民贷款当月增加4059亿元，同比减少3519亿元；中长期当月增加3974亿元，同比减少2093亿元；短期贷款当月增加85亿元，同比减少1425亿元，降幅明显。居民端贷款各期限均出现了下降，短贷来自于消费需求疲软，中长贷来自于地产调控的压降。居民中长期贷款连续三个月同比少增，监管层对于房地产的调控不会放松，压缩房贷投放仍在持续，预计地产销售和投资将继续回落。

图表 5 新增人民币贷款下降



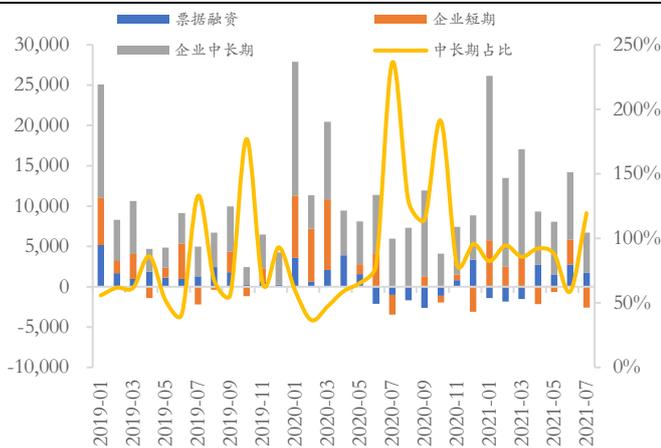
资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

图表 6 非银金融机构贷款增多, 居民及企业贷款需求不足



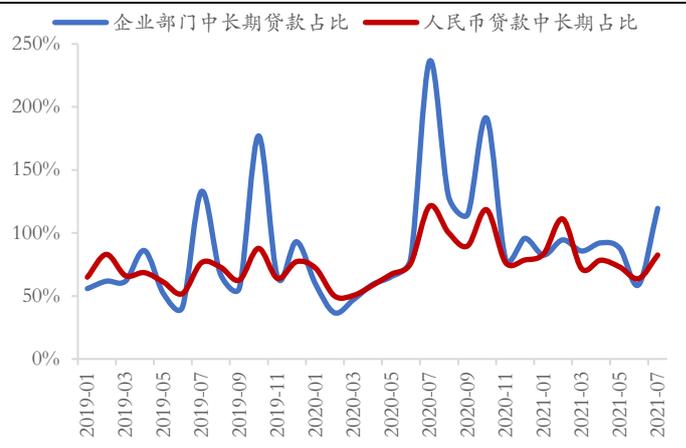
资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

图表 7 企业信贷当月新增下滑



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元/%

图表 8 信贷中长期占比上升



资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

3 企业及居民存款超季节性下降

存款方面, 企业及居民存款超季节下降, 或与贷款需求偏弱有关; 财政存款有

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_25040



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn