

大幅低于预期，创下疫情发生以来的新低

——7月货币金融数据分析

内容提要：

7月新增社融规模超预期萎缩，主要受到新增人民币贷款的大幅萎缩、表外业务的大幅萎缩和政府债券发行低于预期。而新增人民币贷款的大幅萎缩说明市场融资需求下降，同时，也反映了房地产贷款收紧和利率提升的影响，也反映了银行存贷比的提升，6月的银行存贷比超过了78%，超越了75%的警戒线。随着央行降准的落实，银行存贷有望回落。

但从M2和社融规模的同比增长看，尽管回落，但总体回到疫情前水平，并基本和名义经济增长率相匹配，因此，下半年总体宽信用的空间也不大，对此央行已经在二季度货币政策执行报告中已经作出表示。央行可能在目前的情况下更多地调结构上进行做文章。我们关注降准后对银行超额准备金率和银行存贷比的影响，如果不及预期，不排除央行进一步降准的可能性。

央行在今天早些时候公布了7月的金融与货币数据。数据显示，7月金融货币数据大大低于市场预期。

7月新增社融规模仅仅为10800亿元，创下疫情爆发以来的新低。

7月社融的大幅回落的因素之一是新增人民币贷款的大幅回升，新增人

人民币贷款仅仅 8391 亿元，也创下疫情爆发以来的新低。新增人民币贷款占比回升到 79%，前值为 63%，意味着社融其他项目萎缩更加严重。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款仅仅为 4059 亿元，不及 6 月的一半。对非金融企业贷款为 4334 亿元，不及 6 月的零头；同比多增了 5313 亿元；但对非银金融企业新增贷款为 1774 亿元，同比多增了 2044 亿元，占到当月新增人民币贷款的 14%左右。当月新增社融存量同比为 10.6%，较前值 11%回落。

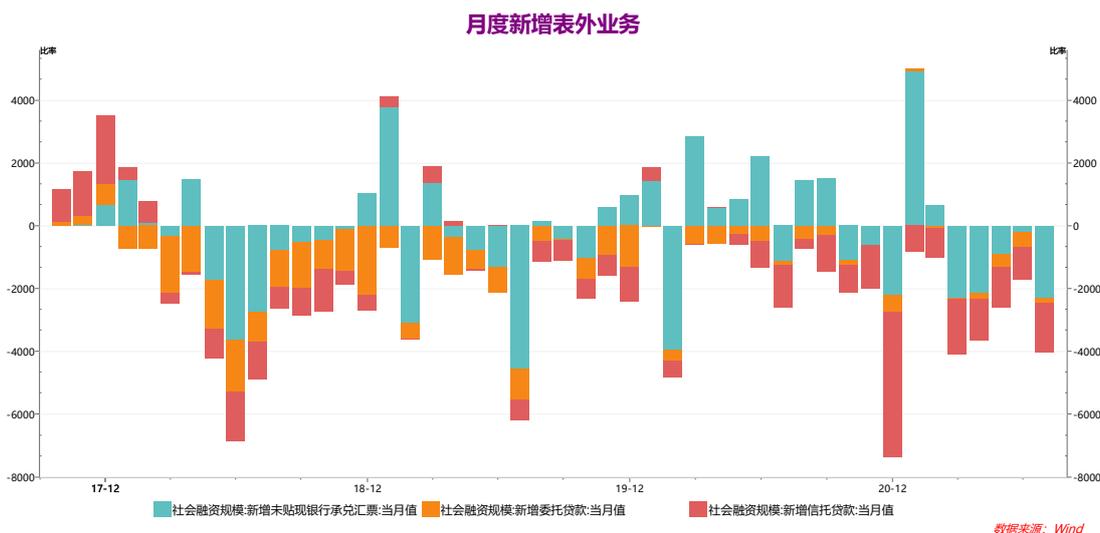
从贷款期限结构看，中长期贷款报 8911 亿元，其中，新增居民中长期贷款达到 3974 亿元，低于前值的 5156 亿元和去年同期的 6067 亿元。可能部分反映了部分地区对个人房贷的收紧和贷款利率的提高。非金融企业，中长期贷款新增了 4937 亿元，前值为 8367 亿元，短期贷款和票据融资被大大压缩。短期贷款和票据贷款为-721 亿元。非金融企业新增短期贷款报-2577 亿元。

新增外币贷款-78 亿元，前值为 702 亿元，去年同期的-524 亿元。7 月人民币汇率出现较明星回落，举债意愿因此有所降低。

在表外业务方面，6 月在继 5 月大幅收缩的基础上再度收缩，新增表外业务为 1740 亿元，前值为-2629 元。从结构看，新增委托贷款为-473 亿元，新增信托贷款报-1047 亿元。新增未承兑贴现票据-220 亿元，但表内票据融资新增了 2747 亿元，尽管 6 月贴现率有所回升。

7月社融的大幅回落的因素之二是新增表外业务继续大幅加速萎缩,报-4038亿元。如下图所示,萎缩最为明显的未贴现票据承兑和信托贷款。

图 1: 月度新增表外业务



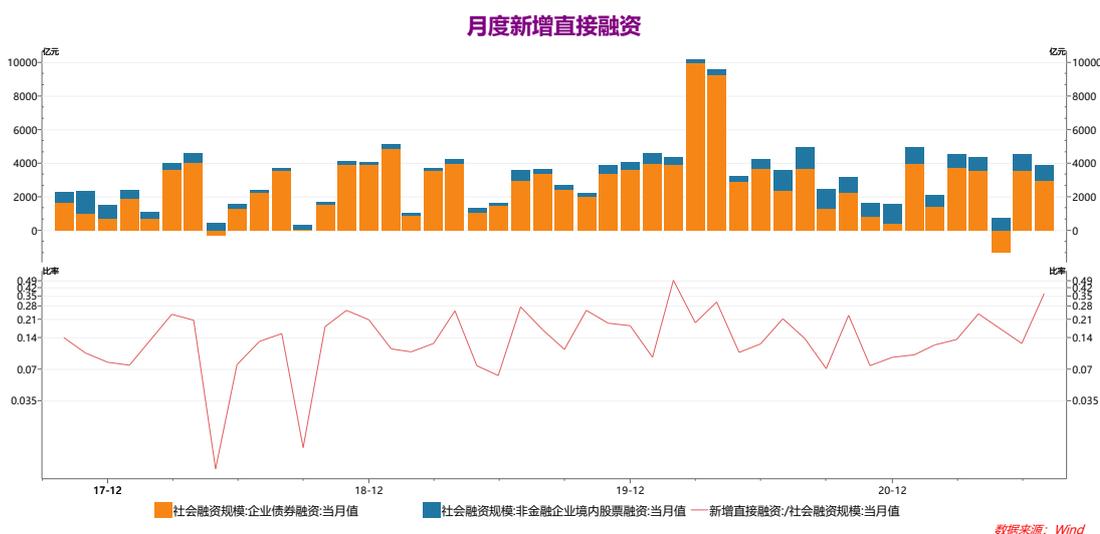
数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

表外业务的持续大幅下降说明一是企业融资需求下降,即实体经济融资需求边际下降,二是说明融资需求边际下降后,银行信贷吃紧的压力小于前几个月。三是表外业务下降也和监管加强有关。

在企业直接融资方面,7月新增企业直接融资3897亿元,前值为4527亿元。主要因为企业债券融资新增2959亿元,前值为3702亿元。而新增股票融资938亿元,低于前值的957亿元。相对而言,7月新增直接融资相对稳定,新增直接融资占新增社融比陡然提升到37%的历史罕见水平。

图 2: 月度新增直接融资



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

7月社融的大幅回落的因素之三是新增政府债券大大低于预期。7月新增政府债券1820亿元，大大低于前值的7475亿元，也高于去年同期的7450亿元。1到7月，新增政府债券累计仅为26352亿元，去年为43409亿元，2019年和2018年分别为31042.65亿元和24534.8亿元。

二. M1 与 M2 分析

7月M2同比报8.3%，低于前值的8.6%。M1报4.9%，低于前值的5.5%。M1与M2之差从-3.1%扩大到-3.4%。

从M1的结构看，M1的回落主要是因为企业活期存款的较大回落。在637500亿元的M1中，单位活期存款为535700亿元，环比减少了17432.394亿元，同比增加了24374.57亿元，同比增4.77%，较前值的5.39%出现持续回落。反映出受房地产收紧、大宗商品涨价、销售回落等影响，企业的活期存款下降。

流通中货币，即 M0 为 84700 亿元，同比增加了 4832.79 亿元，但环比增加 353.03 亿元。7 月 M0 同比从 6.1% 回落到 6.1%。

在 M2 的结构中，对 7 月 M2 同比构成了负面效应的有居民存款多减了 6405 亿元，非银金融机构存款少增了 8424 亿元，财政存款多增了 1136 亿元；而对 5 月 M2 同比构成了负面效应的有非金融企业存款多增了 2400 亿元。。

综合分析，7 月新增社融规模超预期萎缩，主要受到新增人民币贷款的大幅萎缩、表外业务的大幅萎缩和政府债券发行低于预期。而新增人民币贷款的大幅萎缩说明市场融资需求下降，同时，也反映了房地产贷款收紧和利率提升的影响，也反映了银行存贷比的提升，6 月的银行存贷比超过了 78%，超越了 75% 的警戒线。随着央行降准的落实，银行存贷有望回落。

但从 M2 和社融规模的同比增长看，尽管回落，但总体回到疫情前水平，并基本和名义经济增长率相匹配，因此，下半年总体宽信用的空间也不大，对此央行已经在二季度货币政策执行报告中已经作出表示。央行可能在目

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_25051

