

## 社融增速放缓，信贷结构走弱

### ——2021年7月货币信贷数据点评

**事件：**2021年7月社会融资规模增量和新增人民币贷款分别为1.06万亿元和8391亿元，M0、M1、M2增速分别为6.1%、4.9%和8.3%。

**点评：**

#### ➤ 社融增速重回下行趋势，新增贷款和政府债券融资是主要拖累

7月社会融资规模增量为1.06万亿元，比上年同期少6362亿元，低于市场预期的1.5万亿元，前值为3.67万亿元。7月末社会融资规模存量为302.49万亿元，同比增长10.7%，增速较上月回落0.3个百分点。

7月份新增社融较上月大幅下行主要由于季节性因素导致。而低于去年同期，主要是一方面，在表外监管趋严之下，新增委托、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资持续减少，分别减少151、1571和2316亿元，同比分别多减1、204和1186亿元；受国债大量到期影响，政府债券在各分项中同比降幅最大，7月净融资额仅为1820亿元，同比少增3639亿元；与此同时，人民币贷款有所走弱，7月份对实体经济发放的人民币信贷为8391亿元，同比少增1830亿元。分项中，仅企业债券净融资同比有所增加，同比多601亿元至本月2959亿元，这与债券利率走低，企业融资成本下行一致。

#### ➤ 贷款总量持平，但结构有所走弱：中长期贷款回落较明显

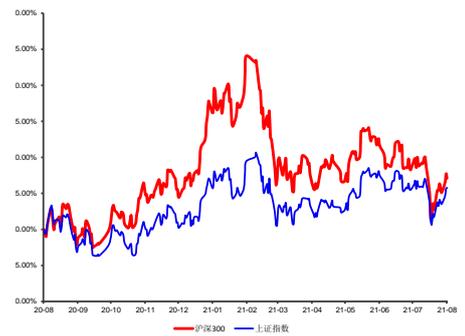
7月新增人民币贷款1.08万亿元，同比多增905亿元，与预期基本持平，但结构有所走弱，主要依靠票据和非银金融机构贷款增加，而企业和居民中长期贷款有所下降。票据贴现利率走低下，7月新增票据融资1771亿元，同比多增2792亿元，此外，新增非银金融机构贷款1774亿元，同比多增2044亿元。上述两项是7月信贷维持稳定的主要因素。7月新增居民短期贷款85亿元，同比少增1425亿元，疫情反复或对居民消费造成一些冲击；7月新增居民中长期贷款3974亿元，同比少增2093亿元，房地产调控的效应或已有所显现；与此同时，企业短期贷款和中长期贷款分别减少2577和增加4937亿元，分别同比多减156和少增1031亿元，显示实体融资需求或有所转弱。再结合利率下行，资金面呈现量价均走弱格局，实体增长动能或有所减弱。

#### ➤ 除财政存款外，居民、企业和非银存款同比均有所下行

存贷相生下，贷款增长偏弱导致存款下降，7月份人民币存款减少1.13万亿元，同比少增1.21万亿元。除财政存款略有增加外，居民、非金融部门和非银金融机构均较去年同期下降，其中，居民存款7月减少1.36万亿元，同比多减6405亿元，非银存款增加9576亿元，同比少增8424亿元，均明显低于季节性。存款增速走低也使得M2增速较上月回落0.3个百分点至8.6%。

#### ➤ 风险提示：疫情反复，经济复苏低于预期。

### 相对市场表现



张晓春 分析师  
 执业证书编号：S0590513090003  
 电话：0510-82832053  
 邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

### 相关报告

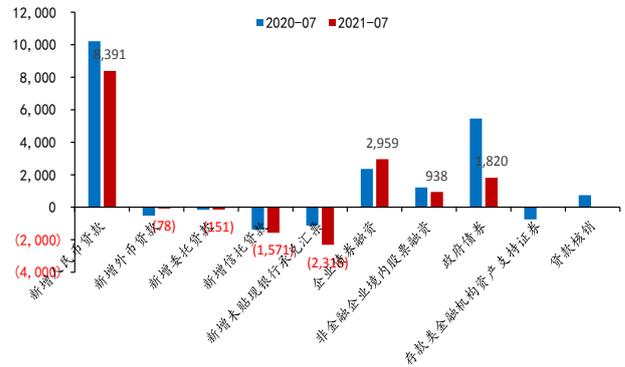
- 1、《剪刀差再创历史新高，大宗涨价或难持续》  
2021.08.09
- 2、《出口走弱了吗？》  
2021.08.08
- 3、《补短板，挖内需》  
2021.07.31

图表 1: 7月新增社融 1.06 万亿元 (亿元)



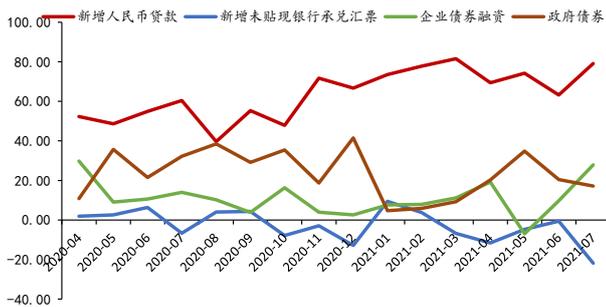
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 新增社融分项表现 (亿元)



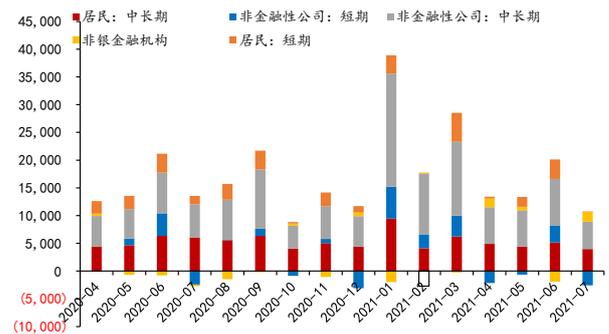
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 新增社融结构变化: 人民币贷款占比上升



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 新增贷款结构 (亿元)



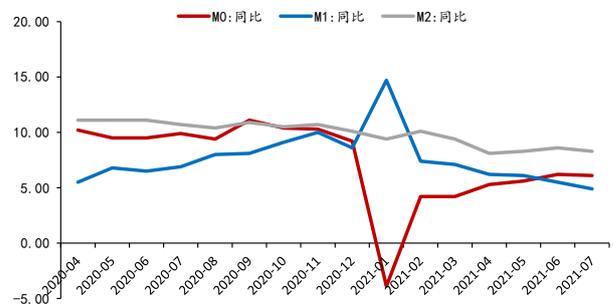
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 存款余额及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: M0、M1、M2 增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品

**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\\_25067](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25067)

