

社融、贷款皆回落，后市如何？

——7月社融数据点评

摘要

- **社融存量增速下降，金融对实体经济的支持将不减。**7月末社会融资规模存量同比增长10.7%，增速放缓，7月社融增量同比少增较多，一方面受到季初影响，一方面市场流动性不差；其中，对实体经济发放的人民币贷款同比少增1830亿元。去年三季度社融增速基数逐渐抬高，不过考虑到三季度地方债发行或将加快，预计后续社融增速边际下降趋缓。央行在二季度货币政策执行报告中指出，下一阶段，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，助力中小企业和困难行业持续恢复，预计金融对实体经济的支持将不减。
- **政府债券发行拖累直接融资，表外融资未见起色。**从社融结构来看，7月直接融资占比略降，直接融资同比少增4505.0亿元，主要受政府债券拖累，7月政府债券融资1820亿元，同比少增3639.0亿元，较2019年同期少增4607.3亿元。从完成限额的进度看，新增地方债以及新增专项债发行进度都未过半，均低于近两年同期水平。预计地方债发行会逐步释放，三季度或迎来一波发行高峰，政府债券融资或在后续回暖。此外，债券市场情绪好转下，企业债券融资同比多增。表外融资仍呈现收缩态势，本月未贴现银行承兑汇票减少较多。
- **地产政策影响居民中长贷，企业中长期贷款同比少增。**7月，人民币贷款增加1.08万亿元，比上年同期多增905亿元。分部门看，住户贷款同比少增3518亿元，其中，由于7月的洪涝灾害和国内疫情影响消费端，短期贷款较去年同期同比少增。受房地产监管政策影响，中长期贷款同比少增幅度较大。稳房价的效果显现，预计居民长贷稳中趋降。7月，企（事）业单位贷款增加同比多增1689亿元，主要受到中长期贷款同比多减叠加票据融资多增影响。从贷款结构来看，短期贷款同比多减156亿元，企业在7月的流动性需求较弱；中长期贷款同比少增1031亿元，一方面反映企业贷款需求减弱，另一方面也与地方债发行较慢基建投资不及预期等因素有关；此外，票据融资同比多增2792亿元。
- **剪刀差继续扩大，M2增速回落。**7月，M2同比增长8.3%，增速较上月回落。季节性因素叠加政府债券融资的规模较大，7月财政存款增加；但7月非银金融机构存款同比少增8424亿元；非金融企业存款减少1.31万亿元同比多减8424亿元；住户存款同比多减6405亿元。受企业活期存款减少较多影响，M1同比增长4.9%，增速继续下滑。M2-M1的增速差继续扩大，从上月的3.1个百分点扩大到本月的3.4个百分点。在经济持续恢复、高基数逐渐回落，以及地方债发行加速等多重因素作用下，预计后续M2增速将稳中有升。
- **风险提示：**国内需求不及预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 短期“转换”不改中期“趋势”——7月通胀数据点评 (2021-08-09)
2. 回落，压力与韧性同在——7月贸易数据点评 (2021-08-07)
3. 金融支持“专精特新”再加力，多国央行发布收紧信号 (2021-08-06)
4. 前瞻数据中的压力在哪里？——7月PMI数据点评 (2021-07-31)
5. 如何下好下半年的“经济棋”？——7.30中央政治局会议解读 (2021-07-31)
6. 钢铁限产或将趋严，全球复苏分化加剧 (2021-07-30)
7. 海外宽松难改，国内汛情影响几何？ (2021-07-23)
8. 行至过半，地方债务何去何从？ (2021-07-21)
9. 全球规模最大碳市场开启，美国通胀高温暂难消退 (2021-07-16)
10. “稳态”的幸福——二季度经济数据点评 (2021-07-15)

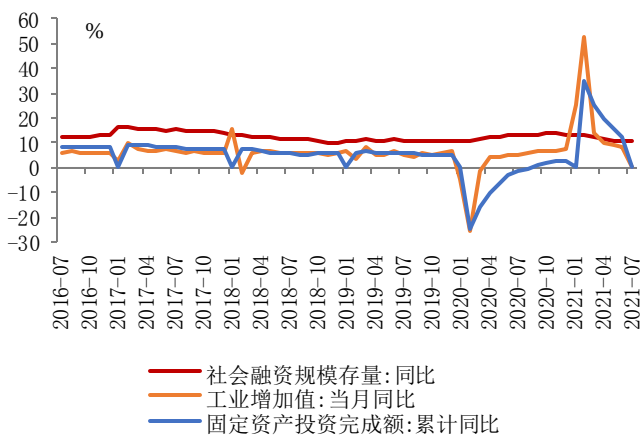
7月，社融增速放缓，社融增量同比少增较多，政府债券融资拖累较大，M1和M2同比回落。8月预计地方债发行或将加速，金融机构将继续助力实体经济复苏，后续社融增速边际下降趋缓。

1 社融存量增速下降，金融对实体经济的支持将不减

社融存量同比增速放缓，7月社融增量同比少增较多。7月末社会融资规模存量为302.49万亿元，同比增长10.7%，增速比上月下降0.3个百分点；其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为185.38万亿元，同比增长12.4%，增速较前值放缓0.2个百分点。从社融增量来看，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，较2019年同期减少2272.1亿元，一方面受到季初影响，一方面市场流动性不差，社融增量较少；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加8391亿元，同比少增1830亿元，但较2019年同期多增304.9亿元。去年三季度社融增速基数逐渐抬高，不过考虑到三季度地方债发行或将加快，预计后续社融增速边际下降趋缓。

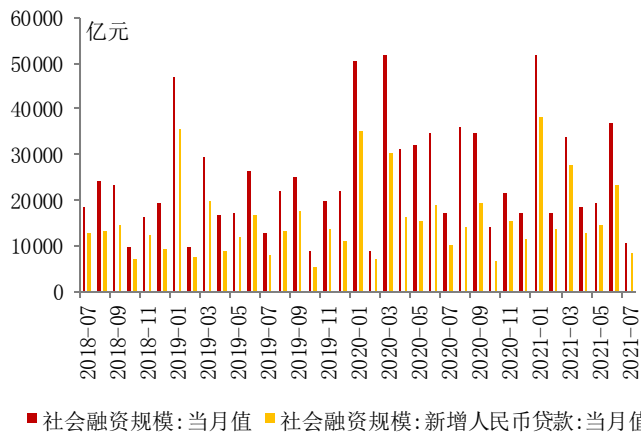
7月30日政治局会议对于货币政策的表述为“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复”。从去年5月以后，货币政策力度逐渐转为常态，先已基本回到疫情前的常态，降准未改变稳健货币政策取向。央行在二季度货币政策执行报告中也指出，下一阶段，人民银行将坚持稳中求进工作总基调，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，提出要发挥好结构性货币政策工具，金融对实体经济的支持将不减。

图1：社融存量同比增速放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图2：新增社会融资单月同比少增



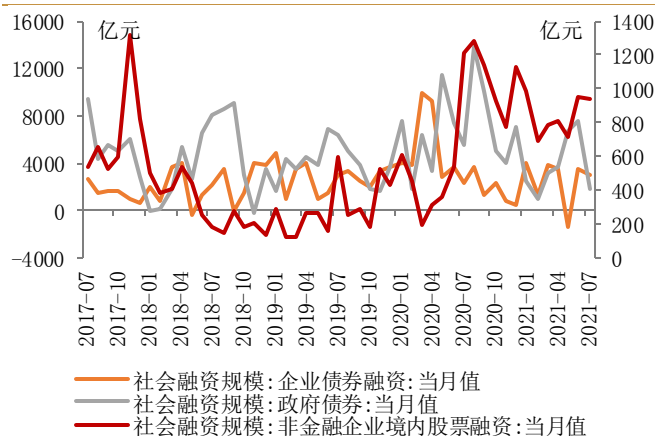
数据来源：wind、西南证券整理

2 政府债券发行拖累直接融资，表外融资未见起色

从社融结构来看，7月直接融资占比略降，政府债券融资下降明显。7月，直接融资 3401 亿元，同比少增 4505.0 亿元，较 2019 年同期减少 2000.8 亿元，占比较稳定，直接融资占社融增量 32.08%，较前值略下降 0.12 个百分点。7月直接融资新增较少主要受政府债券拖累，地方债发行放缓，7月政府债券融资 1820 亿元，同比少增 3639.0 亿元，较 2019 年同期少增 4607.3 亿元。1-7 月，新增地方债完成全年预算安排额度的 42.13%，其中一般债完成额度的 64.48%，专项债完成额度的 37.11%，从完成限额的进度看，目前新增地方债以及新增专项债发行进度都未过半，均低于近两年同期水平。截至 8 月 6 日，根据 23 个省市披露 8-9 月地方债发行计划，披露总额共计 15103 亿元，其中 8 月计划发行 10203 亿元，9 月计划发行 4900 亿元。预计地方债发行会逐步释放，三季度或迎来一波发行高峰，政府债券融资或在后续回暖。此外，债券市场情绪好转下，企业债券融资 2959 亿元，同比多增 601.0 亿元，较 2019 年同期多增 14.9 亿元；7 月非金融企业境内股票融资 938 亿元，同比少增 277.0 亿元，但较 2019 年同期增加 345.2 亿元。

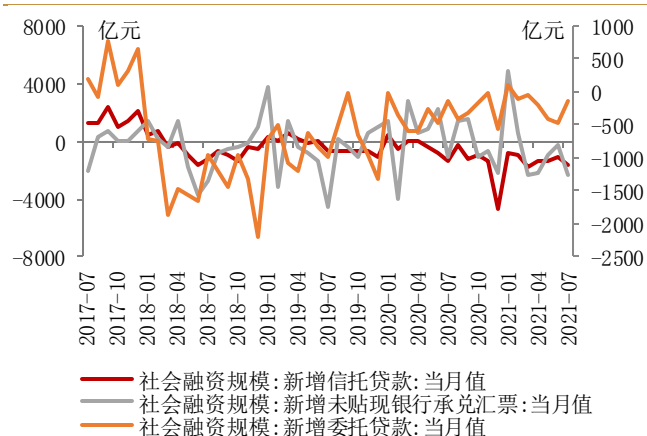
表外融资仍呈现收缩态势，本月未贴现银行承兑汇票减少较多。未改监管收紧后的收缩态势，7月末，信托贷款余额为 5.48 万亿元，同比下降 23.6%；委托贷款余额同比下降 2.6%，未贴现银行承兑汇票余额同比下降 9.3%。7 月，从新增表外融资看，未贴现的银行承兑汇票依旧是最大的拖累项。7 月，未贴现的银行承兑汇票减少 2316 亿元，同比多减 1186 亿元，但较 2019 年同期少减 2246 亿元；信托贷款 7 月减少 1571 亿元，同比多减 204 亿元，较 2019 年同期多减 895 亿元，监管效果持续显现；委托贷款减少 151 亿元，同比少减 1 亿元，较 2019 年同期少减 835 亿元。

图 3：7 月政府债券融资较弱



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月表外融资表现继续收缩



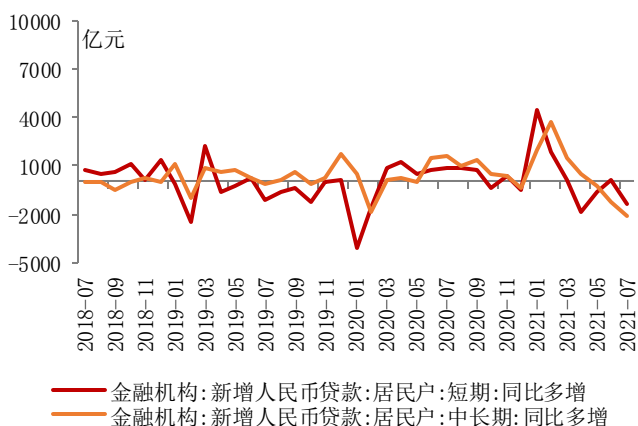
数据来源：wind、西南证券整理

3 地产政策影响居民中长贷，企业中长期贷款同比少增

7月房地产管控效果明显，居民中长期贷款同比少增。7月，人民币贷款增加1.08万亿元，比上年同期多增905亿元。分部门看，住户贷款增加4059亿元，比上年同期少增3518亿元，较2019年同期同比少增1053亿元。其中，短期贷款增加85亿元，较去年同期少增1425亿元，由于7月的洪涝灾害和国内疫情影响消费端，短期贷款环比6月少增3415亿元，随着国内疫情逐渐控制和消费持续复苏，预计居民短期贷款将稳中有升。中长期贷款增加3974亿元，同比少增2093亿元，较2019年同期少增4443亿元，环比6月少增1182亿元，房地产监管政策显现。2020年12月31日，央行和银保监会共同发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，决定建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，控制个人住房贷款占比以及房地产贷款占比，房地产市场监管趋严；6、7月房地产政策进一步落实落细，发布二手房指导价，严禁炒作“学区房”，8部委联合发文整治规范房地产市场秩序，部分银行上海房贷利率上调等举措，对于“房价”和“预期”起到了有效的稳定作用；央行在二季度货币执行报告中再提房地产调控称，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性；此外，地方也发布了一系列政策，8月，北京市住建委发布《关于进一步完善商品住房限购政策的公告》；近期，多城二手房指导价措施的出台，效果也逐渐显现，居民长贷稳中趋降。

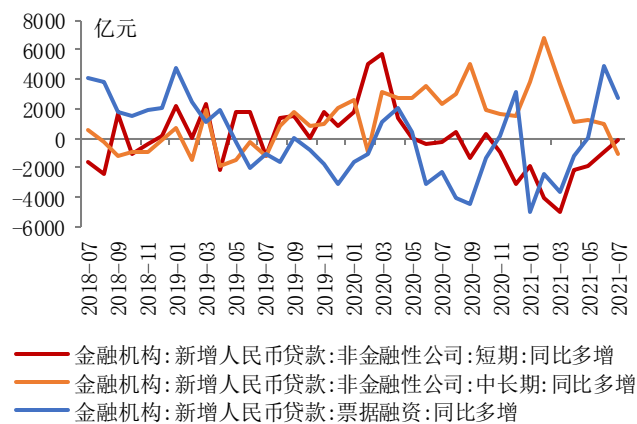
企业贷款需求减弱，中长期贷款同比少增。7月，企（事）业单位贷款增加4334亿元。较2020年同期同比多增1689亿元，主要受到中长期贷款同比多增叠加票据融资多增影响。从贷款结构来看，短期贷款减少2577亿元，同比多减156亿元，较2019年同期多减382亿元，环比6月降幅较大，减少5668亿元，企业在7月的流动性需求较弱；中长期贷款增加4937亿元，同比少增1031亿元，但较2019年同期多增1259亿元，中长期贷款同比少增一方面反映企业贷款需求减弱，另一方面也与地方债发行较慢基建投资不及预期等因素有关；此外，票据融资增加1771亿元，同比多增2792亿元，较2019年同期多增487亿元。

图 5：居民部门中长期贷款需求同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比少增



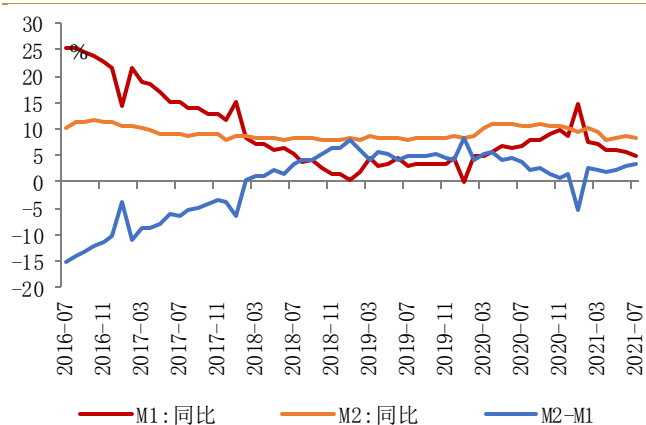
数据来源：wind、西南证券整理

4 剪刀差继续扩大，M2 增速回落

7 月末，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速分别比上月末、上年同期和 2019 年同期低 0.3 个、2.4 个和 0.2 个百分点。季节性因素叠加政府债净融资的规模较大，7 月财政存款增加 6008 亿元，同比增加 1136 亿元；但 7 月非银金融机构存款增加 9576 亿元，同比少增 8424 亿元；非金融企业存款减少 1.31 万亿元，同比多减 8424 亿元；住户存款减少 1.36 万亿元，同比多减 6405 亿元。受企业活期存款减少较多影响，狭义货币(M1)余额 62.04 万亿元，同比增长 4.9%，增速分别比上月末和上年同期和低 0.6 个和 2 个百分点，比 2019 年同期高 1.8 个百分点。7 月，M2-M1 的增速差继续扩大，从上月的 3.1 个百分点扩大到本月的 3.4 个百分点。在经济持续恢复、高基数逐渐回落，以及地方债发行加速等多重因素作用下，预计后续 M2 增速将稳中有升。

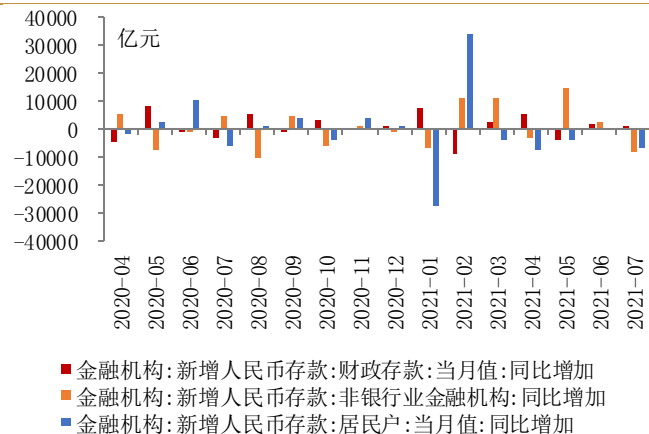
央行在二季度货币政策执行报告中指出，持续释放贷款市场报价利率改革促进降低贷款利率的潜力，进一步推动贷款市场报价利率（LPR）运用，优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，促进社会综合融资成本稳中有降。

图 7：7 月 M1、M2 增速下行



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月非银机构、居民存款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

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_25069

