

社会融资需求回落较快 经济活跃度下降

报告摘要:

- **2021 年 7 月，新增社会融资规模 1.06 万亿元，前值 3.67 万亿元；新增人民币贷款 0.84 万亿元，前值 2.12 万亿元；M2 同比 8.3%，前值 8.6%。**
- **新增贷款低于预期，反应企业投资增速高点已过。**7 月份，新增人民币贷款 1.08 万亿元，同比多增 873 亿元，但是环比出现较大幅度调整，刨除季节性因素，贷款数据不佳。从结构上看，企业中长期贷款新增同比多减 1000 亿，为去年 2 月以来首度负增，反应本轮企业投资增速高点或现。居民中长期贷款新增同比少增 2093 亿元，连续三个月负增，且跌幅不断扩大，这主要跟房地产调控趋严有关。票据融资同比多增 2792 亿，主要由于银行增加票据以冲抵信贷额度以及利率较低导致。
- **政策以及天气因素压制需求和生产，导致社融回落。**7 月新增社会融资规模 1.06 万亿元，低于市场预期，环比出现较大幅度下行。社融不佳有三个方面的原因：第一，贷款增速略显疲软；第二，政府债券融资仍比较低迷，政府债券净融资 1820 亿元，较 6 月减少 5700 亿元，主要是专项债发行速度仍较缓慢。我们认为，未来社融快速走低的概率较低：第一，目前社融偏弱的原因可能跟环保政策以及全国多地区暴雨导致企业生产回落有关，同时在运输较为困难的情况下压制了需求，未来随着政策的放松以及天气好转，企业的融资需求有上升的可能；第二，三季度末和四季度地方专项债可能集中发行，从而提升债券融资规模。
- **M2 与 M1 剪刀差继续扩大，经济活跃度下降。**7 月份，M2 增速 8.3%，比上一个月下降 0.3 个百分点；M1 增速 4.9%，比上一个月下降 0.6 个百分点。居民存款偏弱，同时财政存款同比多增 1100 亿元，对 M2 形成了一定拖累。M1 继续下行，反应经济活跃度在下降，M2 与 M1 的剪刀差走阔。

分析师：曹自力 (F3068919)

投资咨询证号：Z0001585

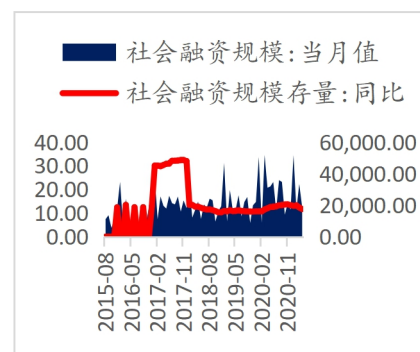
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swwhy.com

相关图表



相关研究

2021年7月，新增社会融资规模1.06万亿元，前值3.67万亿元；新增人民币贷款0.84万亿元，前值2.12万亿元；M2同比8.3%，前值8.6%。以下是我们的点评：

一、新增贷款低于预期，反应企业投资增速高点已过

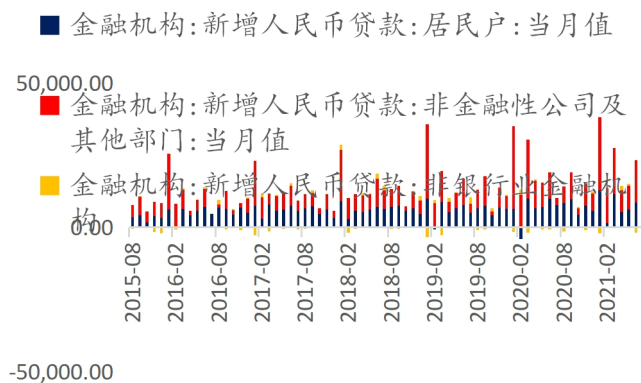
7月份，新增人民币贷款1.08万亿元，同比多增873亿元，但是环比出现较大幅度调整，刨除季节性因素，贷款数据不佳。从结构上看，企业中长期贷款新增同比多减1000亿，为去年2月以来首度负增，反应本轮企业投资增速高点或现。居民中长期贷款新增同比少增2093亿元，连续三个月负增，且跌幅不断扩大，这主要跟房地产调控趋严有关。票据融资同比多增2792亿，主要由于银行增加票据以冲抵信贷额度以及利率较低导致。

图表 1：7月新增贷款有所疲软（亿元）



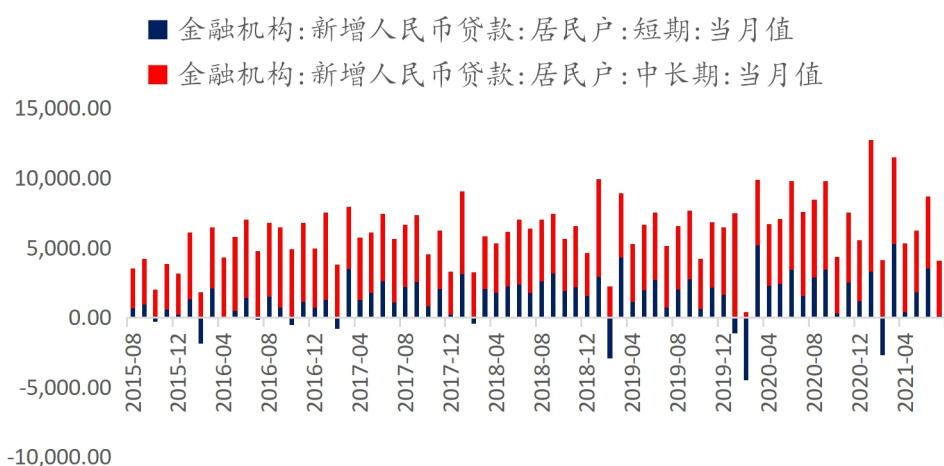
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：企业中长期贷款小幅走弱



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：居民长贷依然受到压制，短期贷款也环比减少

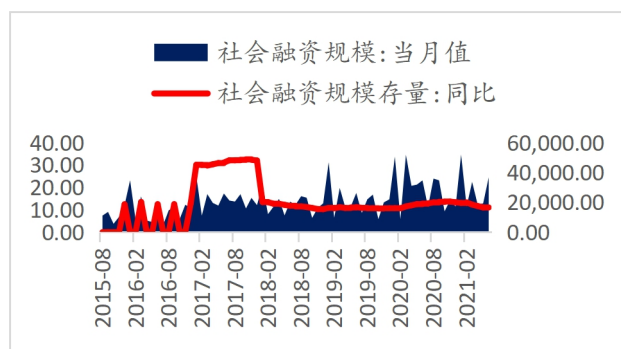


资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、政策以及天气因素压制需求和生产，导致社融回落

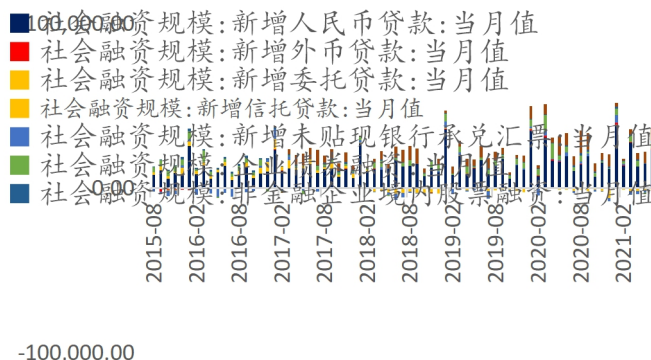
7月新增社会融资规模1.06万亿元，低于市场预期，环比出现较大幅度下行。社融不佳有三个方面的原因：第一，贷款增速略显疲软；第二，政府债券融资仍比较低迷，政府债券净融资1820亿元，较6月减少5700亿元，主要是专项债发行速度仍较缓慢。我们认为，未来社融快速走低的概率较低：第一，目前社融偏弱的原因可能跟环保政策以及全国多地区暴雨导致企业生产回落有关，同时在运输较为困难的情况下压制了需求，未来随着政策的放松以及天气好转，企业的融资需求有上升的可能；第二，三季度末和四季度地方专项债可能集中发行，从而提升债券融资规模。

图表 4：6 月份社融环比回落速度减缓



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 5：非标成为拖累社融的重要因素

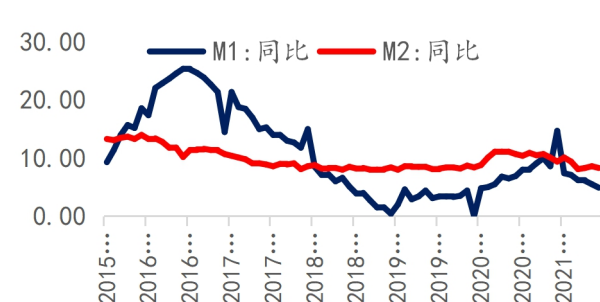


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

三、M2 与 M1 剪刀差继续扩大，经济活跃度下降

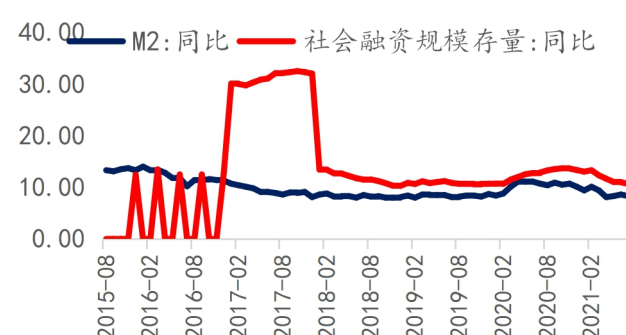
7月份，M2 增速 8.3%，比上一个月下降 0.3 个百分点；M1 增速 4.9%，比上一个月下降 0.6 个百分点。居民存款偏弱，同时财政存款同比多增 1100 亿元，对 M2 形成了一定拖累。M1 继续下行，反应经济活跃度在下降，M2 与 M1 的剪刀差走阔。

图表 6：M2 与 M1 同比剪刀差继续扩大



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 7：社融同比与 M2 同比之差继续小幅缩窄



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

分析师简介:

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王澈 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhong@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	

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_25207

