

## 不一样的社融数据透露出哪些信息？

### 摘要

- **社融增速放缓，更加注重结构优化。**7月新增社融1.69万亿元，同比多增4068亿元，增幅已连续两个月下降且降至今年3月以来最低水平，随着我国经济的逐渐恢复，货币政策也将回归常态。从社融结构来看，7月对实体经济发放的人民币贷款增加1.02万亿元，同比多增2135亿元；新减表外融资2649亿元，其中委托贷款减少152亿元，信托贷款减少1367亿元，未贴现银行承兑汇票减少1130亿元，信托监管新规影响进一步显现，也反映了央行货币政策“完善跨周期设计和调节”的思路；直接融资增加7927亿元，其中非金融企业股票融资1215亿元，创2017年12月以来新高。
- **信贷增速放缓，企业中长期贷款仍维持较快增长。**7月份人民币贷款增加9927亿元，同比少增631亿元，反映出货币政策边际收紧。分部门来看，住户部门贷款增加7578亿元，其中，短期贷款增加1510亿元，中长期贷款增加6067亿；企（事）业单位贷款增加2645亿元，其中，中长期贷款增加5968亿元，同比多增2290亿元，预计未来对小微企业和制造业企业的信贷支持将推动企业端中长期贷款继续保持较快增速；短期贷款减少2421亿元，票据融资减少1021亿元。
- **M2和M1增速差值回落，存款搬家再次上演。**7月末，广义货币(M2)余额212.55万亿元，同比增长10.7%；狭义货币(M1)余额59.12万亿元，同比增长6.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和3.8个百分点。M2和M1增速差值缩小0.8个百分点，反映出经济进一步回归常态。同时，股市活跃引发居民存款搬家，企业资金活跃度也有所增加。7月人民币存款增加803亿元，同比少增5617亿元。
- **风险提示：**海外疫情冲击加大，国内经济复苏不及预期。

### 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

### 相关研究

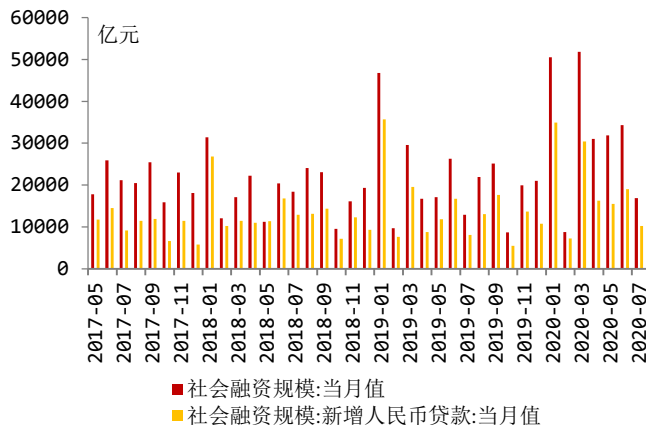
1. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
2. 这架马车有点稳——7月贸易数据点评 (2020-08-08)
3. 宏观周报(8.3-8.7)：海内外多项政策落地，资金将往何处跑？ (2020-08-07)
4. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
5. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)
6. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑” (2020-07-31)
7. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读 (2020-07-30)
8. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
9. 中美波澜再起，“内循环”如何应对？ (2020-07-24)
10. 系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)

8月11日，央行发布7月金融数据，主要数据均低于市场预期。7月新增社融1.69万亿元，低于市场预期1.86万亿元；新增人民币贷款99227亿元，低于市场预期1.18万亿元；M2同比增长10.7%，低于市场预期11.2%。

## 1 社融增速放缓，更加注重结构优化

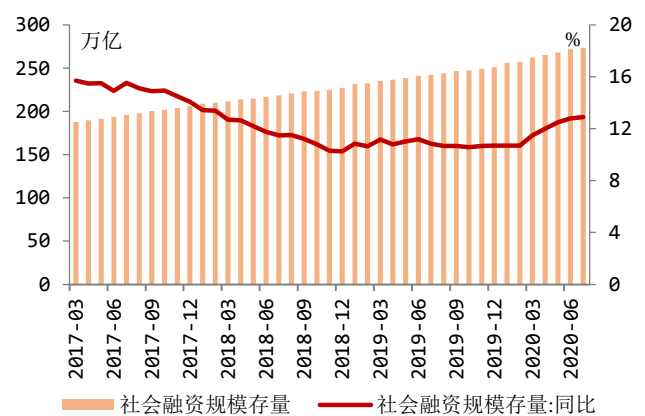
7月新增社融1.69万亿元，同比多增4068亿元，增幅已连续两个月下降且降至今年3月以来最低水平；7月末社会融资规模存量为273.33万亿元，同比增长12.9%，较上半年增速提高0.1个百分点，表明央行在引导社会融资规模增速明显高于去年的同时更加注意把握节奏，随着我国经济的逐渐恢复，货币政策也将回归常态。从社融结构来看，7月对实体经济发放的人民币贷款增加1.02万亿元，同比多增2135亿元，但增幅已连续四个月收窄，同样降至3月以来最低值；新减表外融资2649亿元，其中委托贷款减少152亿元，信托贷款减少1367亿元，未贴现银行承兑汇票减少1130亿元，信托监管新规影响进一步显现，也反映了央行货币政策“完善跨周期设计和调节”的思路，在“保总量、促增长”的同时有序推进金融防风险工作的进行；直接融资增加7927亿元，除未贴现银行承兑汇票外，企业债券2383亿元，非金融企业股票融资1215亿元，创2017年12月以来新高，政府债券融资5459亿元。7月社融结构的变化表明货币政策更加注重结构优化，与7月底政治局会议和央行下半年工作电视会议传达出的信息一致。

图1：新增社融增速放缓

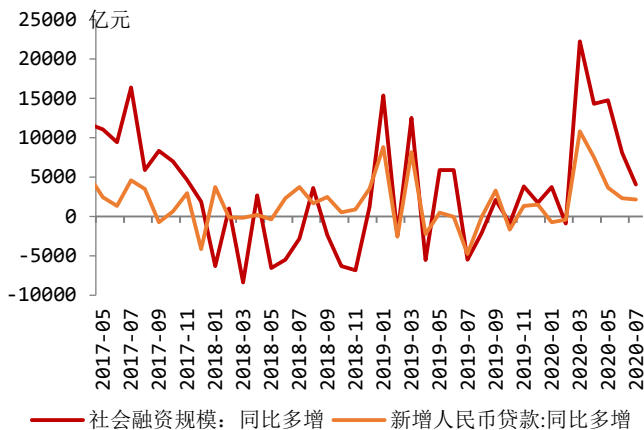


数据来源：wind、西南证券整理

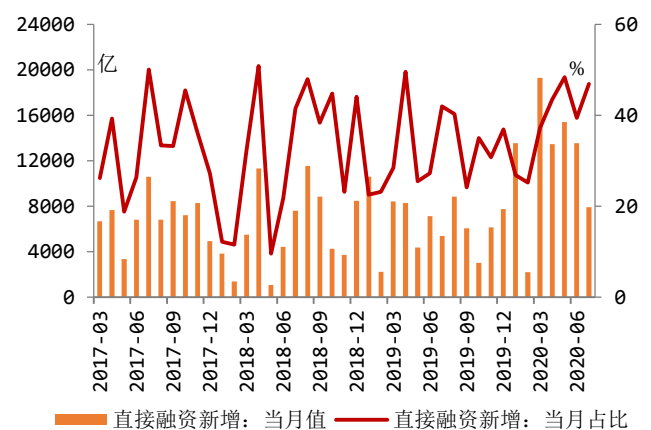
图2：社融存量增速继续小幅上升



数据来源：wind、西南证券整理

**图 3：社融及信贷 7 月同比新增继续放缓**


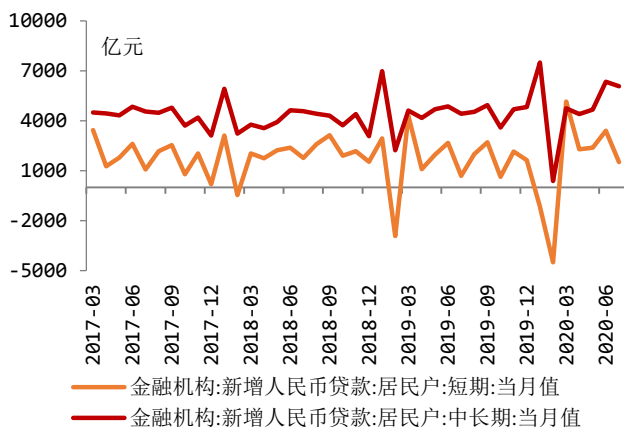
数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：7 月直接融资占比有所回升**


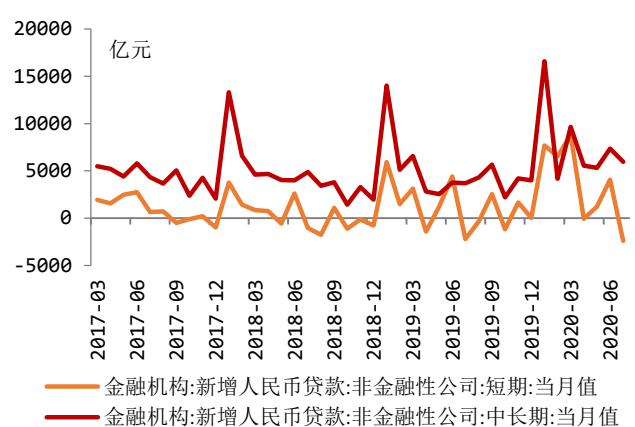
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 信贷增速放缓，企业中长期贷款仍维持较快增长

7 月份人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 631 亿元，反映出货币政策边际收紧。分部门来看，住户部门贷款增加 7578 亿元，其中，短期贷款增加 1510 亿元，增幅为 3 月以来最低值，反映了居民消费能力不断修复并逐渐回归正常，中长期贷款增加 6067 亿元，居民购房需求继续恢复，房地产市场继续回暖；企（事）业单位贷款增加 2645 亿元，其中，中长期贷款增加 5968 亿元，同比多增 2290 亿元，货币政策对企业支持力度依然较大，但新增数额较上月减少 1380 亿元，同比增幅较上月也有较大下降，预计未来对小微企业和制造业企业的信贷支持将推动企业端中长期贷款继续保持较快增长；短期贷款减少 2421 亿元，票据融资减少 1021 亿元，主要原因可能在于前期大量短期融资的到期偿还。

**图 5：7 月居民部门短期与中长期贷款双下降**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：7 月非金融企业短期与中长期贷款下降**


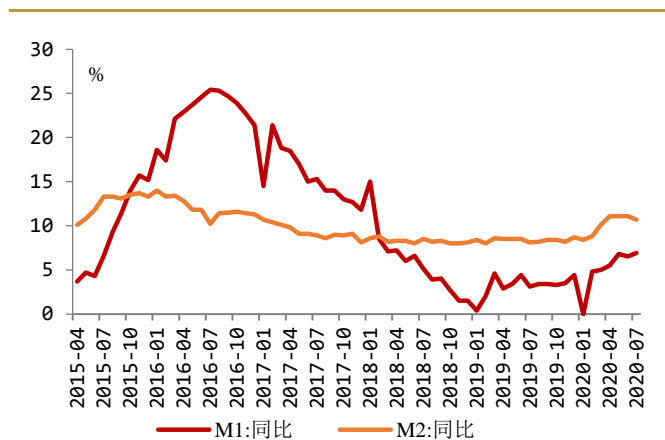
数据来源：wind、西南证券整理

### 3 M2 和 M1 增速差值回落，存款搬家再次上演

7 月末，广义货币(M2)余额 212.55 万亿元，同比增长 10.7%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币(M1)余额 59.12 万亿元，同比增长 6.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 3.8 个百分点。M2 和 M1 增速差值缩小 0.8 个百分点，反映出经济进一步回归常态。

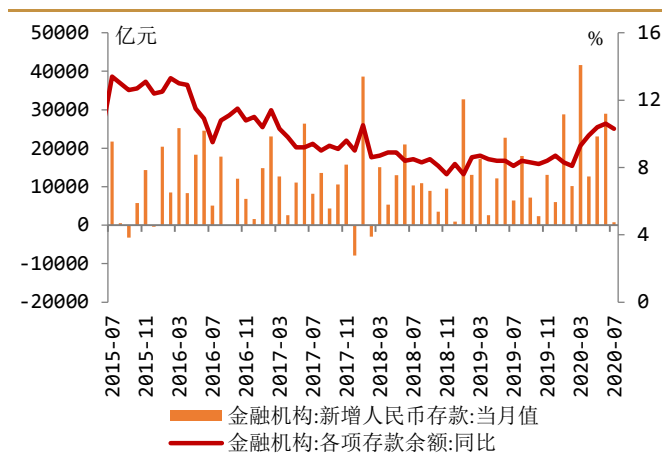
7 月人民币存款增加 803 亿元，同比少增 5617 亿元。其中，住户存款减少 7195 亿元，非金融企业存款减少 1.55 万亿元，非银行业金融机构存款增加 1.8 万亿元，主要原因可能在于股市上涨引发居民存款搬家，同时企业资金的活跃度也在提升；财政性存款增加 4872 亿元，同比少增 3219 亿元，特别国债的大量发行的同时政府资金使用效率也在不断提高。

图 7：M2 和 M1 增速差值缩小



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月新增存款回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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\\_3226](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3226)

