

信用的低预期，等待风险释放

——中国 7 月金融数据点评

事件

央行公布了 7 月金融数据，中国 7 月 M2 货币供应同比增长 10.7%，增速比上月末低 0.4 个百分点；7 月人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 631 亿元，稍逊于市场预期；7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元，但环比大幅减少。

点评

趋势：同比意义上信用扩张的方向不变。在短期压降资金空转等监管趋紧的影响下，叠加着 7 月信用投放的季节性“小月”，环比意义上无论是信贷还是社融在 7 月均出现了超预期的回落。但是同比意义上的改善仍在继续，意味着信用扩张的方向不变，短期节奏对于市场的影响将更大。

结构：影子银行融资均受到不同程度压制。从 6 月开始压降委托贷款和信托贷款，7 月我们注意到银行承兑汇票融资也出现了超预期的回落，显示出在非标转标，增加债券和股票融资的背景下，表外均出现了短期的压力。但是随着资管新规延后至 2021 年末，以及无论是财政还是货币表现出的“直达性”，我们预计未来的信用扩张方向不变，改变的仅仅是短期的信用供给节奏。从 7 月末政治局会议上对宏观政策转向“跨周期”而非“逆周期”的表述，到 8 月初央行和财政部政策执行报告中均在对下半年“经济回到潜在增速”的预期下（我们预计在四季度）政策体现出非强刺激的特征，正由总量政策转向结构政策，但是短期内总量政策面临的是应对周期末端风险的“最后阶段”。

节奏：继续关注信用扩张的节奏和结构。在宏观政策在下半年由总量转向结构的过程中，信用伴随着经济回升的方向不变，但是短期对于刚经历外部冲击影响的实体经济而言，由于政策退出边际上带来的负面效应仍将呈现出一定的负面影响。在北京强降雨等气候影响、烟台冷链包装呈阳性、以及疫情和周期叠加下的实体经济“出清”带来的违约风险继续释放的情况下，短期内周期结构的转换仍可能对于市场带来冲击，当然从预期的角度而言，这种环比意义上节奏的转换冲击形成的是更好的配置入场空间。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[关注服务业领域就业——上半年财政政策执行情况报告点评](#)

2020-08-07

[以“稳”理解“灵活适度，精准导向”——二季度中国货币政策执行报告点评](#)

2020-08-07

[从逆周期转向跨周期，流动性边际趋紧](#)

[——7 月 30 日政治局会议点评](#)

2020-07-31

[市场开放的一次宣言，关注短期市场风险——习近平企业家座谈会讲话点评](#)

2020-07-22

[传导效率加强，衍生品定价需求将上升——银行间与交易所债券市场互联互通点评](#)

2020-07-20

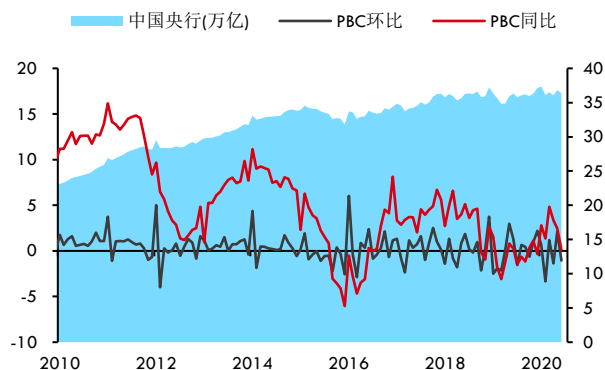
[从货币到信用，焦点转向节奏](#)

[——中国 6 月金融数据点评](#)

2020-07-11

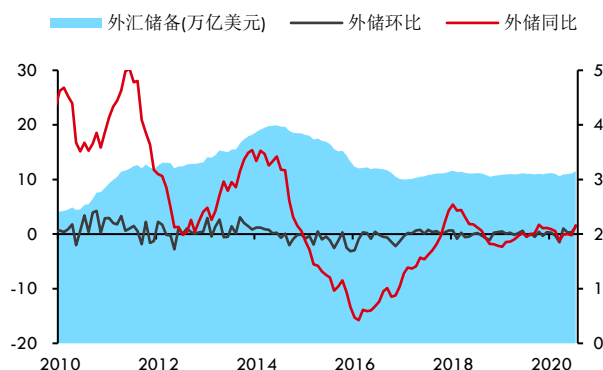
主要图表

图 1: 截止 6 月央行资产负债表规模趋弱



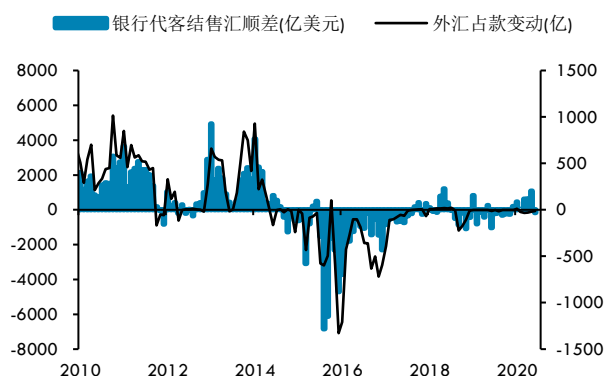
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 截止 7 月外汇储备规模稳定



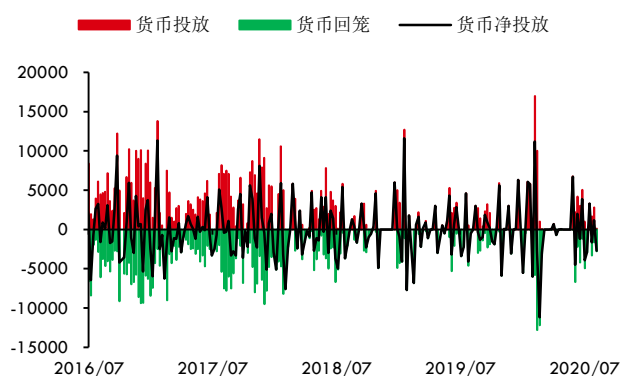
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 截止 6 月银行代客结售汇顺差回落



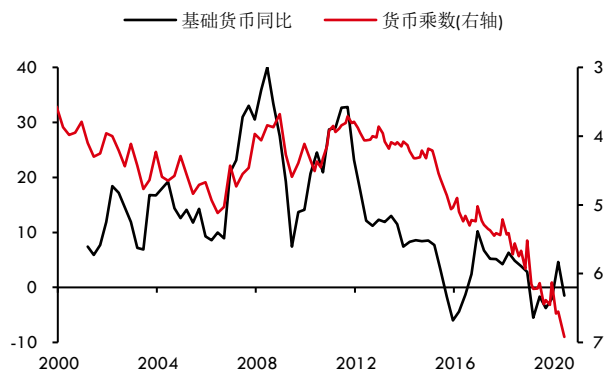
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 截止 8 月 7 日公开市场净回笼 (亿元)



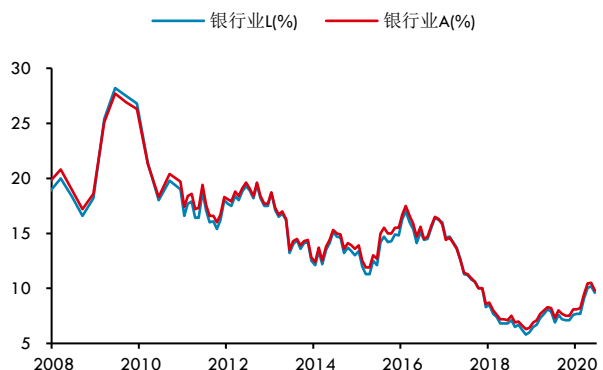
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 基础货币稳定但货币乘数扩张



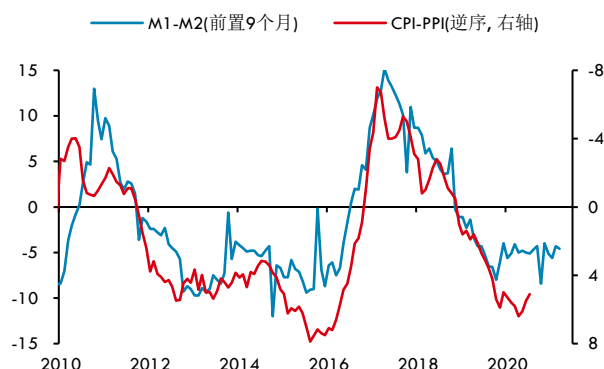
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 截止 6 月, 银行资产负债表扩张放缓



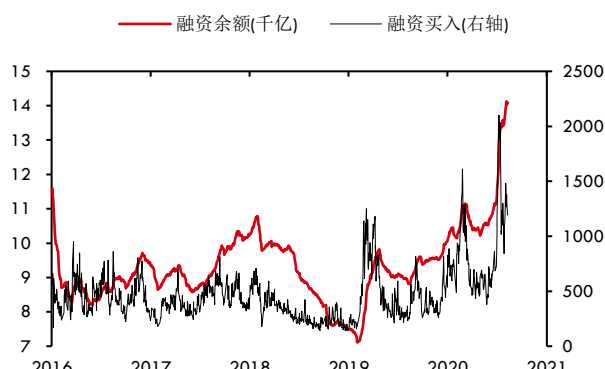
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 货币剪刀差和通胀剪刀差维持底部状态



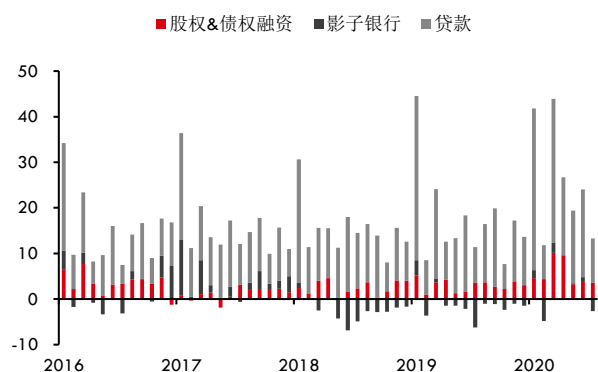
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 市场反馈预期的改善



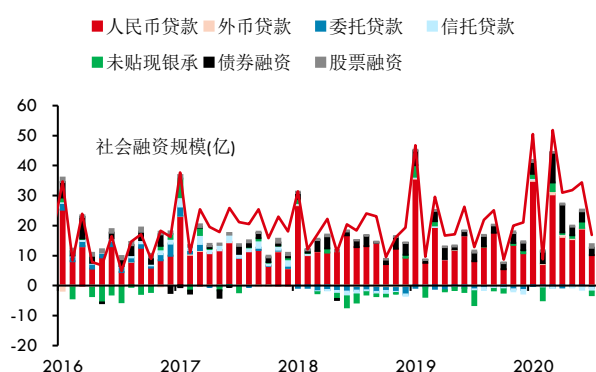
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 影子银行信用再次压降



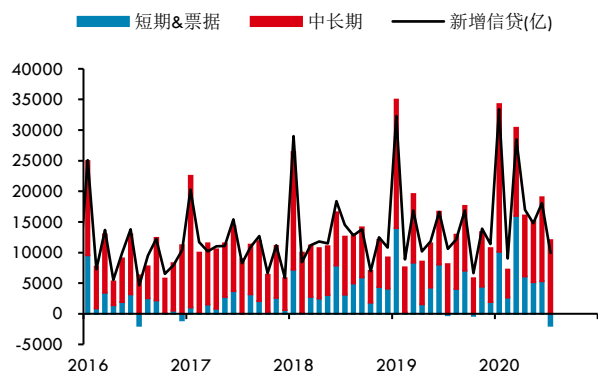
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 信托、委托贷款和银承同时收缩



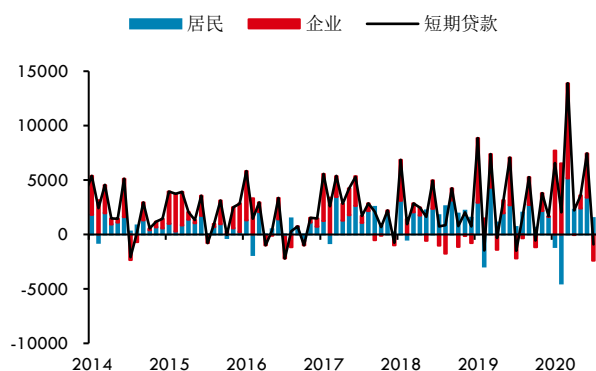
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 期限结构来看, 短期收缩 vs 中长期扩张



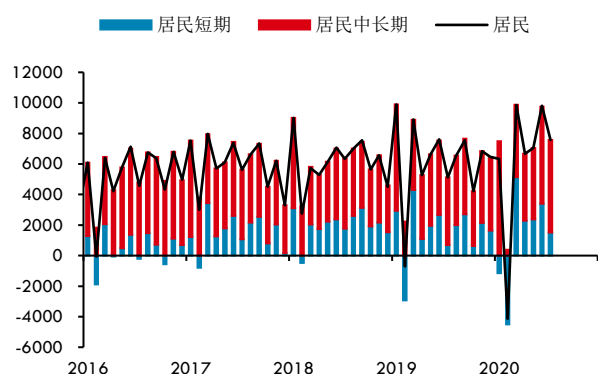
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 7 月短期主要表现为企业短期贷款大幅收缩



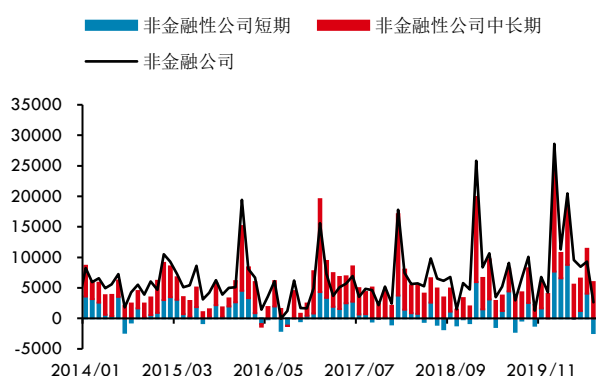
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 居民期限结构长期和短期保持相对稳定



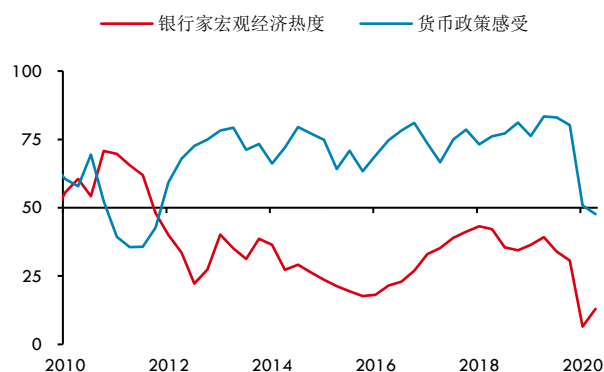
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 企业期限结构在降空转下短期更快收敛



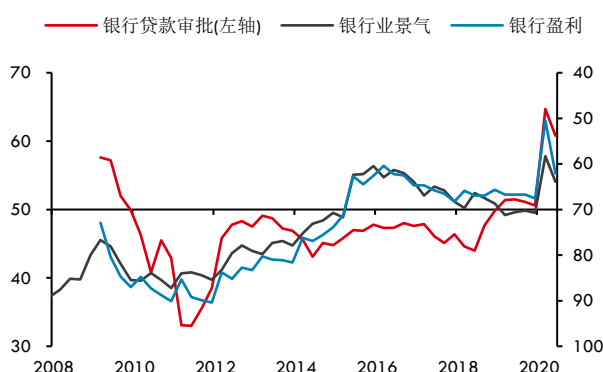
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 央行调查二季度银行预期改善



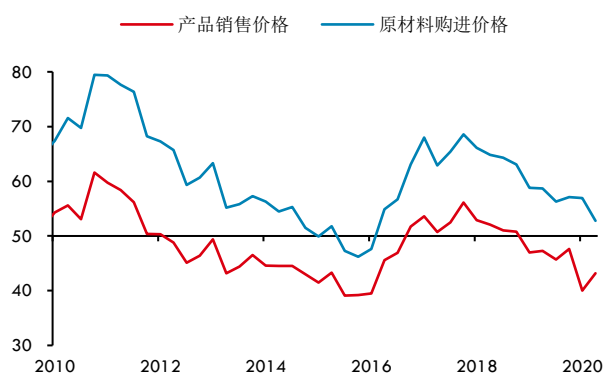
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 央行调查二季度贷款有所收紧



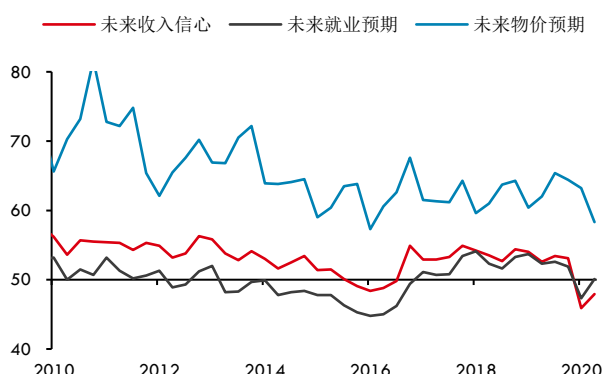
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 央行调查企业盈利预期有所改善



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 央行调查居民信心有所回升



数据来源: Wind 华泰期货研究院

附 1：2020 年 7 月金融统计数据报告

来源：人民银行¹

点评：货币负债端的增速在 7 月份向下波动状态，M1 增速从环比回落再次小幅回升（+0.4 个百分点）。

点评：货币资产端的增速在 7 月份同样为向下波动状态，人民币信贷增速环比回落 0.2 个百分点（控节奏），但是方向没有变化（比去年同期+0.4 个百分点）。

点评：资产端结构上，居民中长期信贷支撑了 7 月信贷增量，企业短贷和票据减少表现为去“影子”的特征。

点评：负债端结构上，相比较资产端出现了增量更大的下滑（负债少增 5617 亿 vs 资产少增 631 亿），财政和非银机构存款的增加弥补了居民和企业部门的存款减少，显示出股市的“牛市”吸金。

一、广义货币增长 10.7%，狭义货币增长 6.9%

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**；流通中货币(M0)余额 7.99 万亿元，同比**增长 9.9%**。当月净投放现金 408 亿元。

二、7 月份人民币贷款增加 9927 亿元，外币贷款增加 192 亿美元

7 月末，本外币贷款余额 172.36 万亿元，同比**增长 13%**。月末人民币贷款余额 166.19 万亿元，同比**增长 13%**，增速比上月末**低 0.2 个百分点**，比上年同期**高 0.4 个百分点**。

7 月份人民币贷款增加 9927 亿元，同比**少增 631 亿元**。分部门看，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 亿元**；企（事）业单位贷款**增加 2645 亿元**，其中，短期贷款**减少 2421 亿元**，中长期贷款**增加 5968 亿元**，票据融资**减少 1021 亿元**；非银行业金融机构贷款**减少 270 亿元**。

7 月末，外币贷款余额 8835 亿美元，同比**增长 9.6%**。当月外币贷款增加 192 亿美元，同比**多增 315 亿美元**。

三、7 月份人民币存款增加 803 亿元，外币存款增加 153 亿美元

7 月末，本外币存款余额 213.1 万亿元，同比**增长 10.2%**。月末人民币存款余额 207.56 万亿元，同比**增长 10.3%**，增速比上月末**低 0.3 个百分点**，比上年同期**高 2.2 个百分点**。

7 月份人民币存款**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**，财政性存款**增加 4872 亿元**，非银行业金融机构存款**增加 1.8 万亿元**。

7 月末，外币存款余额 7937 亿美元，同比**增长 6.5%**。当月外币存款增加 153 亿美元，同比**多增 301 亿美元**。

四、7 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.9%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.91%

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4070293/index.html>

点评：价升量涨的带动下，预计金融杠杆率维持稳定。

7 月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 126.61 万亿元，日均成交 5.5 万亿元，日均成交同比**增长 15.5%**。其中，同业拆借日均成交同比**下降 4%**，现券日均成交同比**增长 38.5%**，质押式回购日均成交同比**增长 13.4%**。

7 月份同业拆借加权平均利率为 1.9%，比上月**高 0.05 个百分点**，比上年同期**低 0.18 个百分点**；质押式回购加权平均利率为 1.91%，比上月**高 0.02 个百分点**，比上年同期**低 0.24 个百分点**。

五、7 月份跨境贸易人民币结算业务发生 5954 亿元，直接投资人民币结算业务发生 2936 亿元

7 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 3877 亿元、2077 亿元、722 亿元、2214 亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

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_3243

