

# 社融冲高回落的3个原因及展望

## ——7月金融数据分析

### 事件概述

2022年8月12日，中国人民银行公布2022年7月份金融数据。7月新增人民币贷款6790亿元，预期1.15万亿元，前值2.81万亿元；新增社融7561亿元，预期1.39万亿元，前值5.17万亿元；社融存量同比10.7%，前值10.8%；M2同比12%，前值11.4%；M1同比5.8%，前值4.6%。

### 核心观点

7月社融、信贷数据一改6月靓丽态势，再度出现总量弱势，结构恶化的特征。企业端，再度回归票据冲量、中长贷少增的模式；居民端，短贷重现4月负值情形、中长贷大幅低于近5年同期水平。

融资转弱原因：1) 6月信用较集中投放，有所透支；2) 当前实体融资需求的修复仍然不够稳固，与央行在二季度货币政策报告中提到的“国内经济恢复基础尚需稳固…稳经济还需付出艰苦努力”的表述较为契合；3) 伴随专项债发行进度的接近尾声，其对社融的支撑有所弱化。

展望未来，预计国内经济温和修复，3000+8000亿元的政策性、开发性金融工具继续落地，全年社融增速预计10.3%附近，虽有所回落，但从与GDP增速匹配关系看，仍较为充裕。

#### ► 新增信贷大幅少增，贷款结构有所恶化

总量方面：信贷低于预期，居民弱于企业。7月新增人民币贷款6790亿元，低于一致预期（WIND一致预期1.15万亿元），同比少增4042亿元；企业贷款2877亿元，同比少增1457亿元；居民贷款1217亿元，同比少增2842亿元，居民表现比企业更弱。

结构方面：企业端，重新回归票据冲量模式，企业中长期贷款再度回落，且低于近5年同期水平；居民端，短贷重现4月负值情形，中长贷同样大幅回落。

1) 7月企业贷款2877亿元，同比少增1457亿元。其中企业短期贷款-3546亿元，同比少增969亿元，结束连续七个月的同比多增；票据融资3136亿元，同比多增1365亿元，再度回归票据冲量模式。中长期贷款3459亿元，同比少增1478亿元。企业信贷再度回归票据冲量、中长贷少增的模式反映了当前实体融资需求的修复仍然不够稳固，与央行在二季度货币政策报告中提到的“国内经济恢复基础尚需稳固…稳经济还需付出艰苦努力”较为契合。

2) 7月居民贷款1217亿元，同比少增2842亿元，少增幅度再度扩大。其中，居民短贷-269亿元，重现今年4月的负值场景，虽然7月国内再度出现疫情扰动，但严重程度远不及4月，因此居民短贷的重回负值更多反映的是居民消费需求的弱势。居民中长贷1486亿元，同比少增2488亿元，大幅低于近5年同期水平。与7月地产销售数据的再度转弱有关，7月30大中城市商品房成交面积同比-33.03%，较6月-7.23%大幅下探。

#### ► 新增社融低于预期，政府债券仍是主要支撑

总量方面：7月社融同比大幅少增，新增社融7561亿元（WIND一致预期1.39万亿元），同比少增3191亿元。存量社融增速10.7%，较上月回落0.1个百分点。

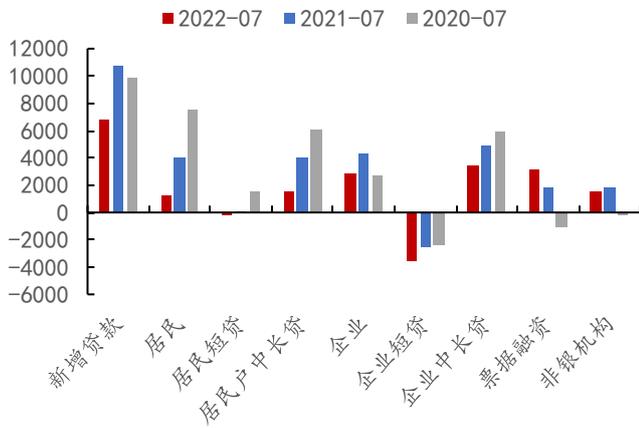
结构方面：新增政府债仍是社融主要支撑项。1) 社融口径新增人民币贷款4088亿元，同比少增1059亿元，主要与企业、居民贷款双双走弱有关。2) 直接融资同比少增1858亿元，其中企业债券净融资734亿元，同比少增1858亿元；股票融资1437亿元，同比多增499亿元；3) 政府债券净融资3988亿元，同比多增2178亿元，仍是社融的主要支撑项。由于新增专项发行进度接近尾声，因此本月政府债券融资主要由国债贡献，WIND数据显示，7月国债净融资规模3940亿元，而地方政府专项债净融资规模-752亿元。4) 非标方面，压降幅度继续收窄，新增非标同比少减985亿元：其中新增委托贷款同比少减240亿元，新增信托贷款同比少减1173亿元，新增未贴现承兑汇票同比少增428亿元。

► **M1、M2 同时上行，剪刀差有所收窄**

7 月 M2 同比增速 12%，较上月回升 0.6 个百分点，去年基数较低以及财政支出加速助推 M2 增速继续回升。

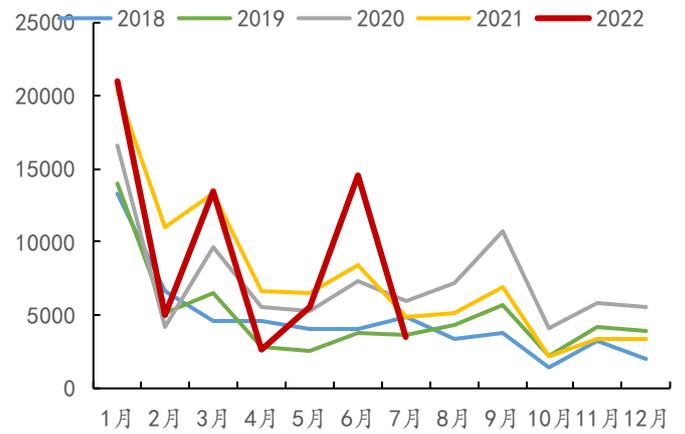
7 月 M1 增速 6.7%，较上月回升 0.9 个百分点。M1 上行幅度大于 M2，M1 与 M2 剪刀差进一步收窄。

图 1 新增信贷低于预期，居民、企业双双转弱（亿元）



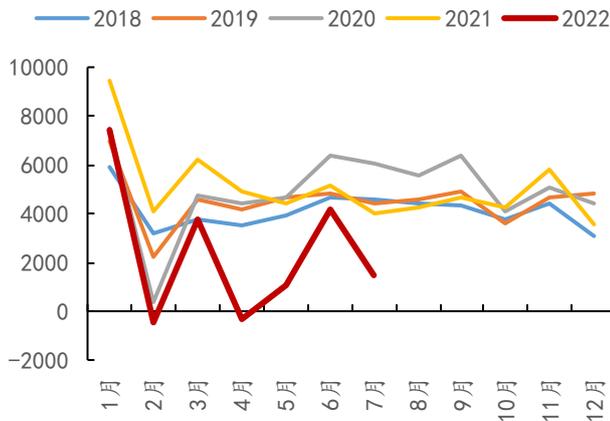
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 企业中长期贷款再度回落（亿元）



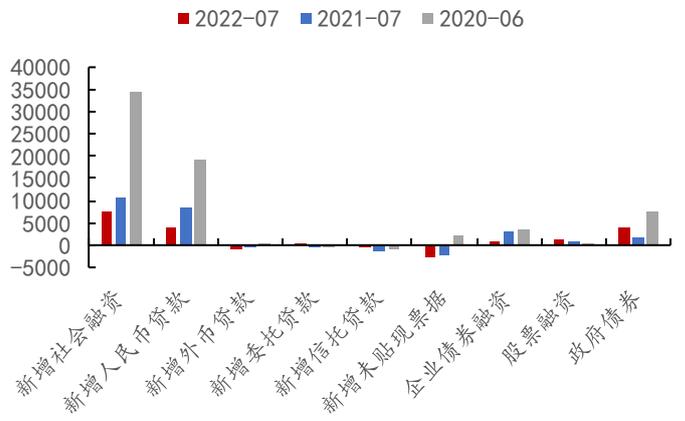
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 居民中长贷再度回落（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

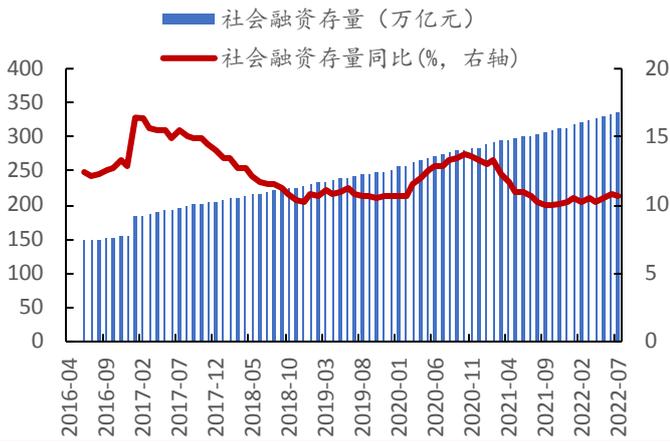
图 4 政府债券仍是社融的主要支撑（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 7 月社融同比增速回落

图 6 M1、M2 回升，剪刀差有所收窄（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所



资料来源：WIND，华西证券研究所

### 风险提示

经济活动超预期变化。

**宏观首席分析师：孙付**

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

**宏观研究助理：丁俊菘**

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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\\_45139](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45139)

