

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号: S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152692

相关研究

- 二季度货币政策报告点评：宽松渐驱缓，信贷重结构
- 7月物价数据点评：疫情影响犹在，内需延续疲弱
- 出口续显韧性，高增或近尾声

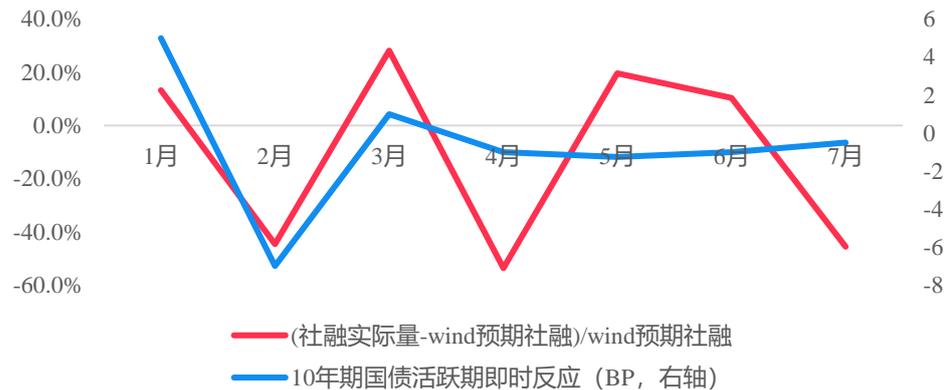
- 8月12日，中国人民银行公布2022年7月份金融数据。新增社融7561亿元，预期13883亿元，前值51700亿元；社融存量同比10.7%，前值10.8%；新增人民币贷款6790亿元，预期11486亿元，前值28100亿元；M2同比12.0%，前值11.4%；M1同比6.7%，前值5.8%。
- **社融波浪起伏，市场反应钝化。**市场对于今年社融的波浪式起伏已有预期，债市相比1月和2月金融数据发布时的剧烈反应，3月和4月市场反应转为平淡，5月和6月甚至演绎了社融超预期的利空出尽。7月数据公布以后10年期国债活跃券收益率小幅下降0.5BP后又回升0.25BP，总计下行约0.25BP。
- **总量结构不佳，后续动量存忧。**总量上，社融增量为7561亿元，同比减少增3191亿元，存量同比增速为10.7%，较前值下降0.1个百分点。结构上，新增人民币贷款与企业债券融资同比少增居前，政府债券和非标融资贡献了主要同比多增量。在新增人民币贷款中，居民和企业贷款同比少增明显，票据冲量的痕迹较重。从边际变化看，房地产再次转弱以及企业生产下降，后续实体信贷情况难言乐观。
- **后市展望。**由高频数据可知，经济仍处于低位平整阶段，整车物流指数与2022年同期大致持平。房地产的弱势则在延续，后续若无较大力度的政策支持，对经济的拖累将进一步加剧。受经济基本面影响，近期股市上行乏力，债市低位震荡，商品由于6-7月的超跌，近来有所反弹。往后看，股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。

风险提示：疫情超预期，稳增长政策落地不及预期，地缘政治风险升级

1 社融波浪起伏，市场反应钝化

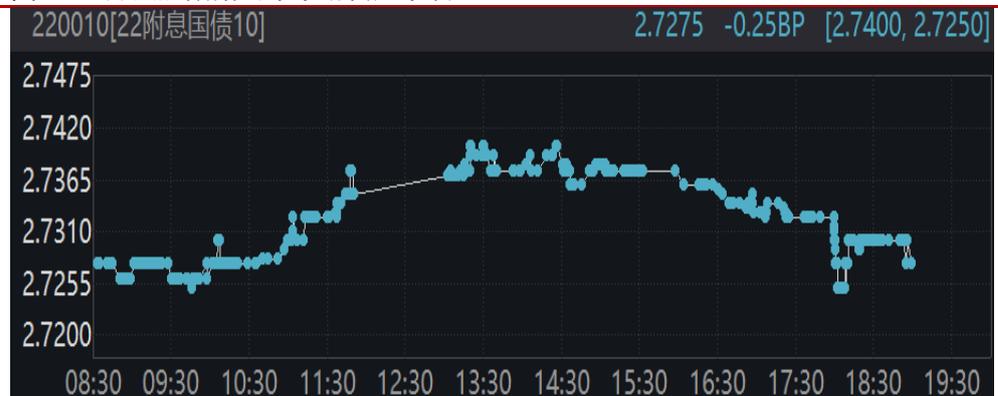
8月12日，中国人民银行公布7月社融数增量7561亿元，与wind预期的13883亿元有较大差距。市场对于今年社融的波浪式起伏已有预期，债市相比1月和2月金融数据发布时的剧烈反应，3月和4月反应转为平淡，5月和6月甚至演绎了社融超预期的利空出尽。7月数据公布以后10年期国债活跃券收益率小幅下降0.5BP后又回升0.25BP，总计下行约0.25BP。

图1：社融预期偏离与10年期国债活跃期收益率



资料来源：Wind, 首创证券

图2：7月金融数据公布市场反应平淡



资料来源：Wind, 首创证券

2 总量结构不佳，后续动量存忧

7月社融数据总量和结构均有恶化。总量上，社融增量为7561亿元，同比少增3191亿元，存量同比增速为10.7%，较前值下降0.1个百分点。结构上，新增人民币贷款与企业债券融资同比少增居前，非标融资和政府债券贡献了主要同比多增量。并且，在新增人民币贷款中，居民和企业短贷和中长贷同比少增明显，票据冲量的痕迹较重。

图 3：社融存量同比增速（%）



资料来源：Wind, 首创证券

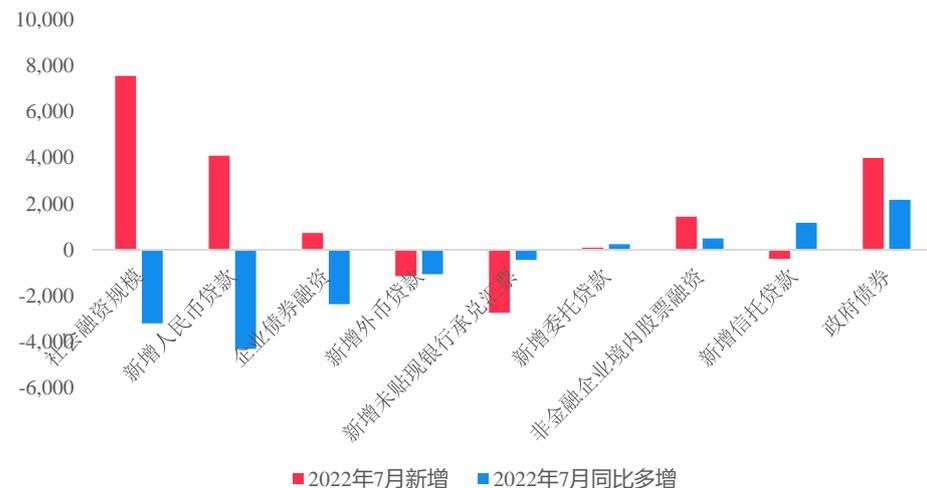
从社融分项来看，整体融资需求较弱，信贷、企业债券和外币贷款是同比增量的主要拖累项，其中，社融口径的新增人民币贷款为 4088 亿元，同比少增 4303 亿元；新增企业债券融资 734 亿元，同比少增 2357 亿元；外币贷款减少 1137 亿元，同比多减 1059 亿元。

政府债券、表外融资和股票融资是支撑项：政府债券融资 3998 亿元，同比多增 2178 亿元，贡献了社融的主要同比增量；

表外三项中，信托贷款减少 398 亿元，同比少减 1173 亿元，新增委托贷款 89 亿元，同比多增 240 亿元，未贴现银行承兑汇票减少 2744 亿元，同比多减 428 亿元，未贴现银行承兑汇票的减少，一方面是企业融资的实际需求在弱化，另一方面可能与表外转表内有关，可以看到，票据融资是新增人民币贷款的支撑项；

非金融企业境内股票融资 1437 亿元，同比多增 499 亿元，或与 6-7 月股市反弹到了较高位置上市企业定增放量有关。

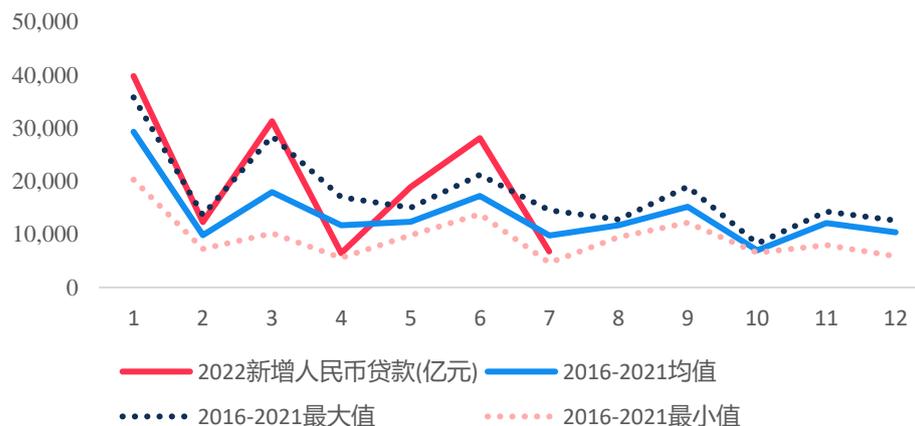
图 4：社融及其分项（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

7 月新增人民币贷款 6790 亿元，同比少增 4042 亿元，信贷大幅减少，既有 6 月冲量后继乏力的因素，也有需求不足的影响，居民和企业的短贷、中长贷同比均走弱，票据融资是信贷同比多增的支撑。

图 5：新增人民币贷款弱于季节性（亿元）



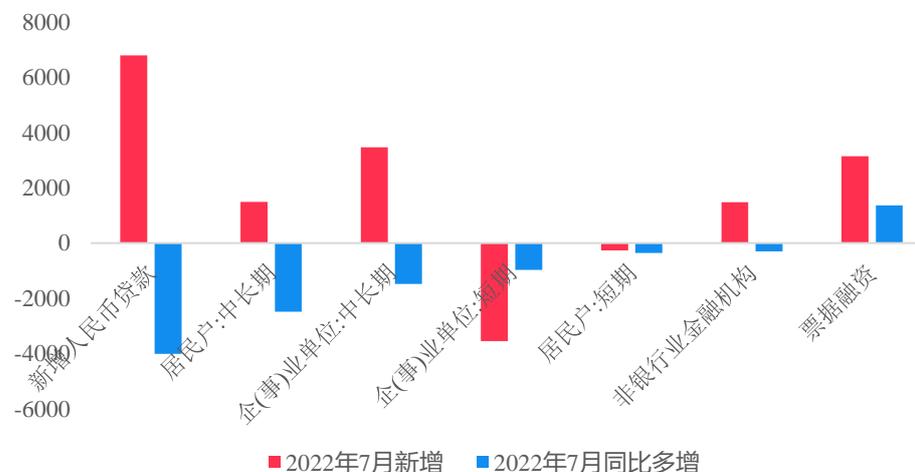
资料来源：Wind, 首创证券

分部门看，住户贷款增加 1217 亿元，同比少增 2842 亿元，其中，短期贷款减少 269 亿元，同比多减 354 亿元，中长期贷款增加 1486 亿元，同比少增 2488 亿元；

企（事）业单位贷款增加 2877 亿元，同比少增 1457 亿元，其中，短期贷款减少 3546 亿元，同比多减 969 亿元，中长期贷款增加 3459 亿元，同比少增 1478 亿元，票据融资增加 3136 亿元，同比增加 1365 亿元；

非银行业金融机构贷款增加 1476 亿元，同比少增 298 亿元。

图 6：新增人民币贷款分项（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

图7：7月票贴冲量（%）

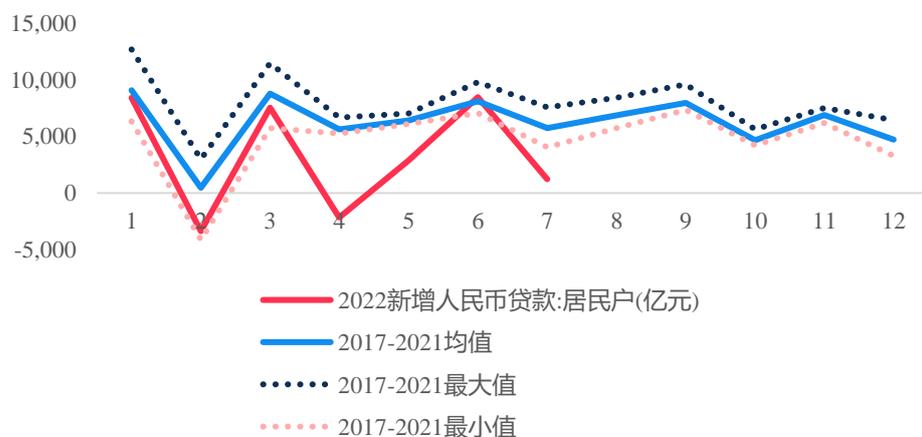


资料来源：Wind, 首创证券

从边际变化看，后续实体信贷情况难言乐观。7月居民贷款和企业贷款均弱于季节性。

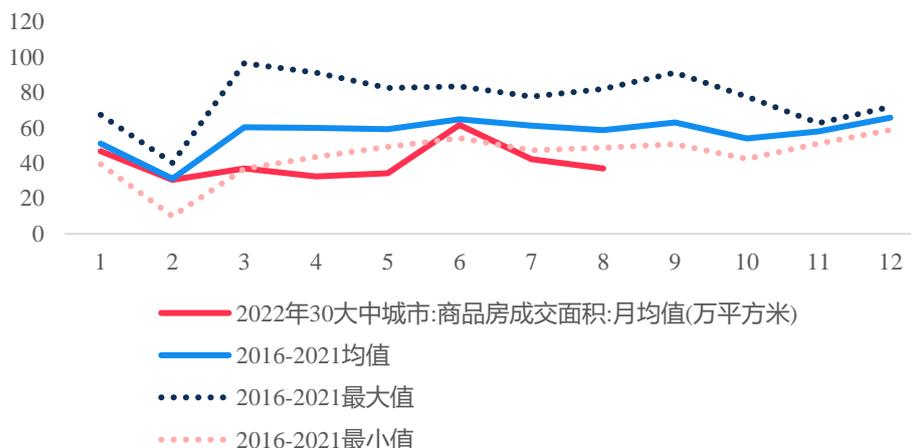
分别看，居民信贷与房地产市场正相关关系较强，6月房地产市场阶段性好转，居民贷款反弹，7月停贷潮影响初显，居民贷款随房地产走弱，8月上旬房地产的弱势不改，不利于居民信贷提振。

图8：居民贷款（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

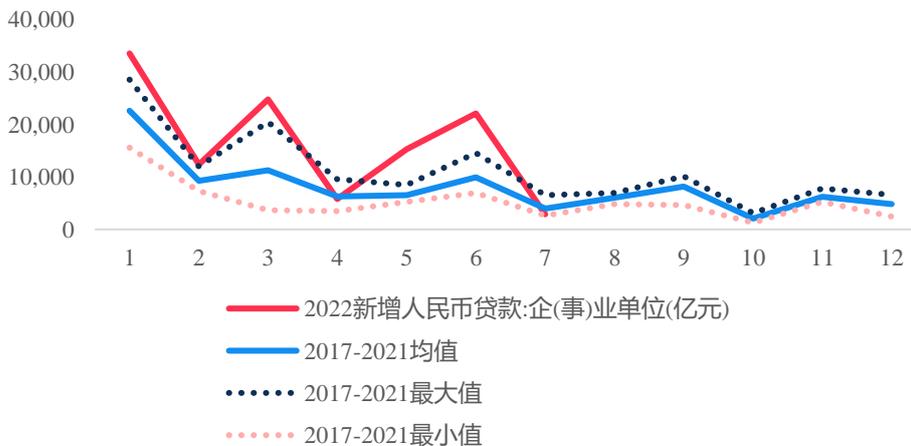
图9：房地产市场再次走弱（截至8月13日）



资料来源：Wind, 首创证券

当前经济内生动力存在不足,PMI 读数显示制造业走弱,7月制造业PMI 录得49.0%,前值50.2%,下降1.2个百分点,重回景气收缩区间,在此背景下,企业信贷可能需要稳增长政策的支撑,今年以来企业中长贷与政府债券的融资情况密切相关,而政府专项债已基本发行完毕,相关资金将于8月前使用完毕,因此,若后续无增量财政政策,企业信贷或将随之下降。

图10：企业贷款（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

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_45238



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn