

强政策弱需求——7月货币数据点评

2022 年 08 月 16 日

【事项】

- ◆ 据央行 7 月金融统计数据，中国 7 月份社会融资规模增量为 0.76 万亿元，较 6 月份低 4.42 万亿元，较去年同期低 0.32 万亿元；7 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 12.0%，较 6 月份高 0.6 个百分点；人民币贷款余额同比增长 11.0%，增速较 6 月末低 0.2 个百分点。

【评论】

- ◆ **政策保持流动性合理充裕效果显著。**7 月份 M0、M1、M2 等货币供应量指标继续高增，主要原因在于国内保持流动性合理充裕政策加大发力，一方面，财政存款加快投放；另一方面，R007 和 DR007 利率持续下行。
- ◆ **实体经济复苏基础有待夯实，信贷“塌方”风险需警惕。**7 月份社融增量创 6 年新低，细分来看，实体与政府融资需求分化，新增人民币贷款、人民币贷款同比减少，而政府债券净融资同比多增。从新增人民币贷款内部看，本月居民与企业融资需求均出现明显下滑，一是房贷需求大幅减少，严重拖累本月居民信贷；二是企业短期经营与长期投资扩张需求减少；三是金融部门考核压力下，票据融资冲量。
- ◆ **预计下半年货币总基调维持稳健偏松，重点聚焦需求端。**基于央行二季度货币政策执行报告延续“加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”表态，预计下半年流动性偏宽松总基调大概率不变，但在“坚持不搞‘大水漫灌’”和稳物价要求下，短期进行大量流动性投放和全面降准降息概率不大。可能的举措：一是推动企业融资实际利率下行；二是发挥政策性开发性银行金融工具作用，以基建为抓手扩内需。

【风险提示】

- ◆ 国内通胀压力加大
- ◆ 美国通胀持续时间超预期，美联储持续大幅加息

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《价格因素造成 7 月外贸读数偏高——7 月外贸数据点评》

2022.08.07

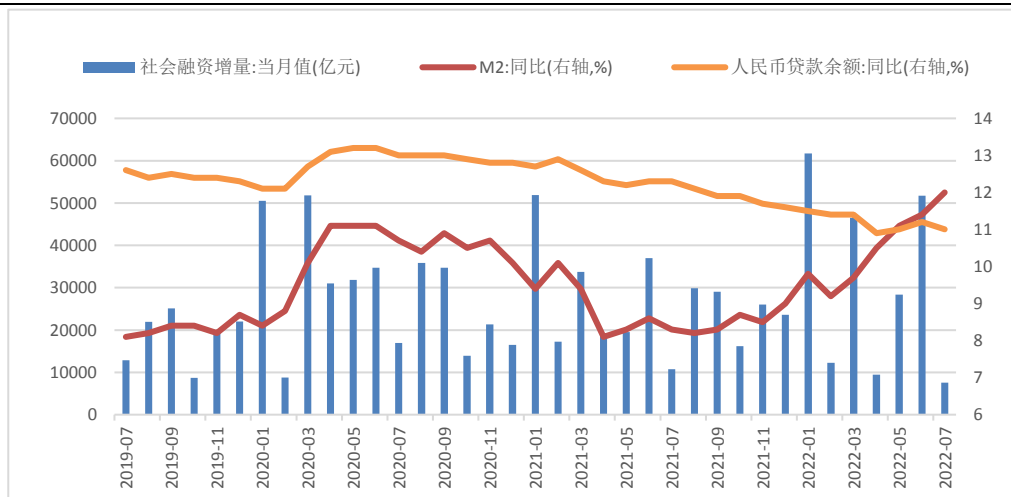
《经济修复仍需政策助力——7 月 PMI 数据点评》

2022.07.31

《加息预期顶点已过——美联储 7 月议息会议点评》

2022.07.29

图表 1：流动性充裕，但实体经济融资需求偏弱



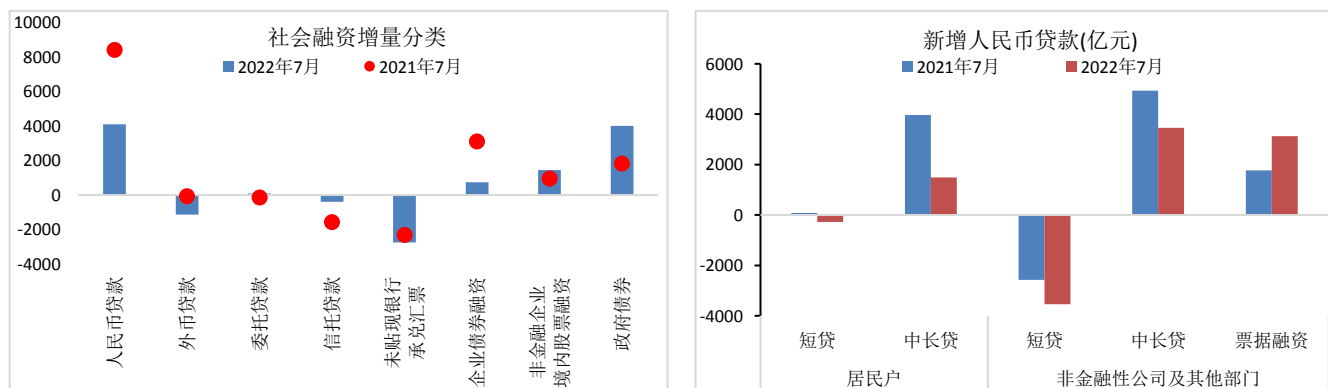
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 7 月

1、实体融资需求偏弱，复苏基础待稳固

实体与政府融资需求分化。7 月份新增社融大幅下滑，创 6 年新低。其中，人民币贷款同比少增 4303 亿元至 4088 亿元，企业债券融资同比少增 2357 亿元至 734 亿元，反映实体融资需求偏弱，造成本月社融增量不及预期。政府债券净融资同比多增 2178 亿元至 3998 亿元，有助于缓解财政压力，在下阶段更好发挥积极财政政策作用。

警惕信贷“塌方”风险。从新增人民币贷款内部看，本月居民与企业融资需求均出现明显下滑，贷款金额同比少增 2842、1457 亿元，反映实体经济复苏基础有待夯实。一是**房贷需求大幅减少，严重拖累本月居民信贷。**7 月份居民部门短贷、中长贷同比少增 354、2488 亿元，其中以房贷为主的居民中长贷降幅较大，主要原因在于当前房地产预期未明显扭转，购房者持观望态度居多。二是**企业短期经营与长期投资扩张需求减少。**7 月份企业短贷减少 3546 亿元，创有记录以来新低，中长贷同比少增 1478 亿元。三是**金融部门考核压力下，票据融资冲量。**受居民和企业部门有效贷款需求不足影响，票据融资冲量再次显现，7 月票据融资同比多增 1365 亿元至 3136 亿元。

图表 2：居民和企业融资需求偏弱

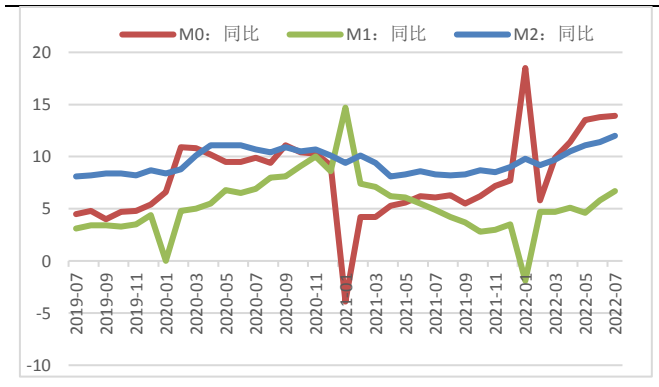


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 7 月

2、政策驱动下流动性保持合理充裕

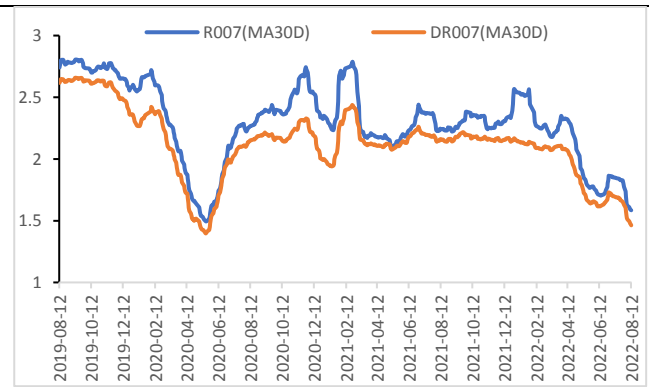
财政存款加速投放，宽信用继续推进，M2 增速再创新高。7 月份 M0、M1、M2 等货币供应量指标继续高增，与实体经济融资需求下滑形成鲜明对比。货币供给与需求背离的主要原因在于国内保持流动性合理充裕政策加大发力，一方面，7 月份财政存款同比少增 1145 亿元，财政存款的投放引发 M2 增长；另一方面，7 月末 30 天移动平均的 R007 和 DR007 利率较 6 月末下行 9 和 10 个 BP，接近 2020 年疫后低点，流动性持续宽松。

图表 3：货币供应量指标增速回升



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年7月

图表 4：银行间利率进一步下行



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月12日

M2-M1 剪刀差收窄或为“流动性陷阱”。7 月份由现金和活期存款组成的 M1 同比增速较 6 月份提高 0.9 个百分点至 6.7%，M2-M1 剪刀差较前值收窄 0.3 个百分点至 5.3%。企业流动性好转主要由政府部门加大信贷投放引起，而非企业投资需求提升，M2-M1 剪刀差收窄更有可能是反映目前企业有流动资金而不进行投资的局面。

3、预计下半年货币政策聚焦需求端，防范信用塌方

关于流动性，央行二季度货币政策执行报告延续“加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”表态，下半年流动性偏宽松总基调大概率不变，但报告同时强调“坚持不搞‘大水漫灌’”，“应警惕结构性通胀压力”等，在当前流动性基本合理充裕的情况下，预计下半年进一步增加货币供应量的概率不大。可能的举措：一是推动企业融资实际利率下行。7 月份中美 10 年期国债收益率利率差倒挂形势明显缓和，甚至一度出现逆转，随着美国通胀见顶迹象渐显，中美利差对我国货币政策的制约有望减轻，国内利率仍有下行空间；二是发挥政策性开发性银行金融工具作用，以基建为抓手扩内需。当前实体经济面临有效信贷需求不足问题，其背后是内需偏弱，7 月政治局会议强调“货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”，预计将加大对基建领域的信贷投放。

图表 5：中美利差倒挂形势缓解



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年8月12日

【风险提示】

国内通胀压力加大

美国通胀持续时间超预期，美联储持续大幅加息

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_45256

