



银行业流动性观察第 70 期： 从超低票据利率看 7 月贷款增长



低利率环境刺激承兑，料 7 月份票据融资大增。(1) 一般贷款增长压力加大，刺激银行收票意愿，月末银行冲量需求集中释放，导致转贴现月末供需显著失衡，成本收益倒挂，部分银行愿意承担亏损买入转贴，暗含在贷款规模增长上压力突出。(2) 7 月份流动性环境较为宽松，直贴利率出现同步下行，使得票据利率较贷款利率的价格优势更加明显，有助于刺激企业开票行为。(3) 票据融资有回归均值的需要。2020 年以来存量规模均值大体维持在 12 万亿左右，且呈现“上半年回落、下半年走高”的特点。票据融资是满足企业短期流动性资金需求的有效工具，在年初开门红时点中长期贷款大幅走高之后，下半年票据融资有回归均值的需要。

“资产荒”下可用资金规模消耗减少，非银贷款大幅增长。7 月 5 日-16 日 R001 日均成交规模均在 4 万亿以上，7 月均值为 3.76 万亿，在历史上仅次于 2020 年 4-5 月疫情时期利率处于低位的水平。这反映出，在实体经济融资需求走弱、信贷投放季节性回落、政府债券供给偏低以及城投平台隐性债务监管加强情况下，银行面临一定“资产荒”，7 月份可用资金消耗较低，特别是降准后司库流动性较为冗余，进而提升了净融出规模。

MMF 与 NCD 套利推高银行负债成本。当前银行体系与非银体系之间已形成一定套利空间。即在宽松的流动性下，司库冗余资金会开展融出、存放同业以及配置 MMF 等业务，同时银行体系活期存款也会出现“脱媒”现象，流向 MMF 或现金管理类理财，非银机构则会用这些资金购买银行

发行的 NCD。受此影响,银行低成本结算性活期资金(年化利率 0.3-0.5%)经过一系列套利循环,最终形成高成本的 NCD 资金(1Y 国股 NCD 年化利率为 2.7%左右),进而推高了银行体系综合负债成本。

对公贷款大幅走弱,区域分化加大。今年 7 月份对公贷款回落幅度可能出现超季节性情况,景气度明显弱于 2019 和 2020 年同期水平,零售贷款表现同样不佳。

上半年,江苏、浙江、广东地区表内信贷以及股+债+非标等非信贷类融资处于“双高”区间,而东北、环京以及西部地区融资收缩现象较为普遍。从 7 月份的情况看,地处江苏、浙江以及上海的银行对公贷款投放同样出现季节性回落,但较去年同期降幅相对有限,且一般贷款(对公+零售+票据)同比有所改善。

7 月份贷款“总量温和、结构恶化”,社融增速小幅下滑。我们预计,7 月份新增人民币贷款(央行口径)维持在 1 万亿左右,但贷款结构不甚乐观,非银贷款+票据融资占比显著提升。同时,预计社融新增规模在 1.5 万亿左右,同比增速小幅下滑至 10.9%。

对于下半年实体经济融资需求和信用增长的思考。下半年有三个方面值得重点关注:一是监管政策趋严对房地产和城投平台融资造成的冲击。二是信用增长的“南北分化”加大,需关注江苏地区疫情对经济的冲击。三是机构间呈现“两头平、中间凹”的特点。当前实体经济融资需求确实有边际走弱的迹象,且在区域和机构层面的分化有所加剧,稳增长诉求有

所提升。我们预计:(1)2021 年全年新增贷款在 20 万亿以上,增速在 11.5% 以上。(2) 今年社融增速或在 Q3 筑底企稳于 10.8-11.0%, Q4 存在出现小幅反弹的可能, 全年新增社融维持在 32 万亿左右, 增速维持在 11.2% 左右。

风险分析: 市场加杠杆力度较大, 资金面波动加剧。

关键词: 疫情 票据

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_34207

