

货币与经济匹配，则宽松空间有限

——2019 年 7 月金融数据点评

事件：

央行发布2019年7月货币金融统计数据：7月份社会融资规模增量为1.01万亿元，比上年同期少增2154亿元。

投资要点：

➤ **贷款受季节扰动和经济压力影响，地方专项债是积极支撑。**分项来看，新增人民币贷款8086亿元，较去年同期大幅少增了4775亿元，成为7月社融的重要拖累，首先季节性因素造成扰动，历史上来看，6月无论新增贷款还是新增存款都会到达一个相对高位，7月则出现回落，这或与银行的半年度考核相关，6月份银行倾向于增加存贷款规模，到了7月则双双回落；其次经济承压带来的融资需求降低也不可忽视，即使将6、7月合并看待，贷款依旧较去年少增。其他分项方面，非标中的未贴现银行承兑汇票较去年同期多减1819亿元，负面影响也较大；7月对社融起到积极拉动作用的主要是地方政府专项债券，新增达4364亿元，同比多增2513亿元，未来基建对于经济的托底作用将显现。

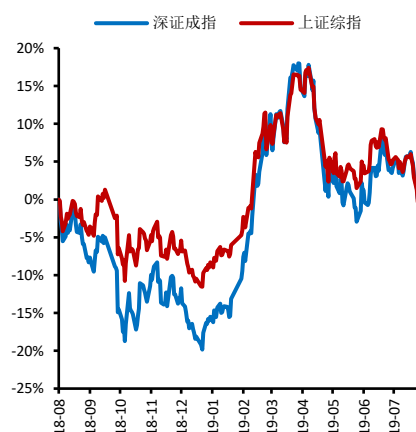
➤ **居民中长期贷款走弱，企业中长期贷款未起。**贷款中，7月新增居民贷款新增5112亿元，同比少增1232亿，其中，中长期居民贷款同比少增159亿元，中长期居民贷款从增幅减小到同比少增，体现出房地产未来的压力，而短期居民贷款降幅也较大。非金融行公司及其他部门贷款新增2974亿元，较上年同期少增3527亿元，短期公司贷款当月新增为负，对比去年同期多减1160亿，中长期公司贷款和票据融资分别少增了1197亿元和1104亿元，虽然央行在宏观审慎评估中增设制造业中长期贷款和信用贷款等指标，引导金融机构加大对实体经济的信贷力度，但政策效果显现还有待时日。

➤ **货币供给边际降低。**7月末，广义货币(M2)余额191.94万亿元，同比增长8.1%，较上月回落0.4个百分点至8.1%，也低于上年同期增速。M0增速回升0.2个百分点至4.5%，M1增速下降1.3个百分点至3.1%。M2和M1的下降也对应着社融需求的走弱。

➤ **货币市场与商品市场要匹配，则货币总量宽松空间有限。**央行在二季度货币政策执行报告中提到要引导广义货币M2和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配，今年上半年来看，M2增速整体稳定在高位，而社融累计同比趋势走高，对应名义GDP由一季度的7.37%增长至半年度的7.63%。但下半年经济增速或难以继续走高，与此对应，整个社会的货币量也将维持平衡，以免引起通胀或通缩，导致资源配置失衡，从这个角度来看，下半年货币政策整体宽松的空间不大，更需注重结构调整。

➤ **风险提示：**国内政策变动，外围市场波动等。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

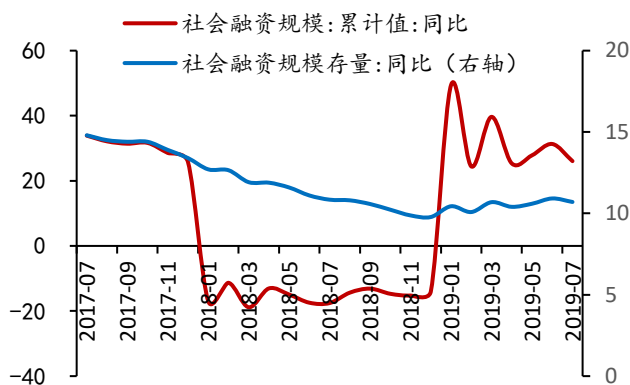
电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

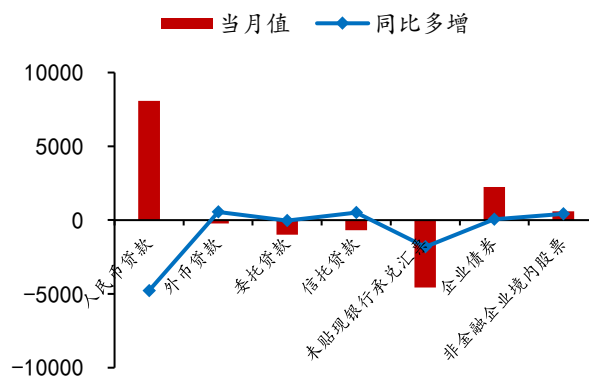
- 1、《深化结构政策，支持实体经济》
2019.08.12
- 2、《猪肉涨价 CPI 触顶，需求弱致 PPI 承压》
2019.08.12
- 3、《当经济不确定性遇上局部摩擦》
2019.08.09

图表1：社融累计新增同比和存量同比 (%)



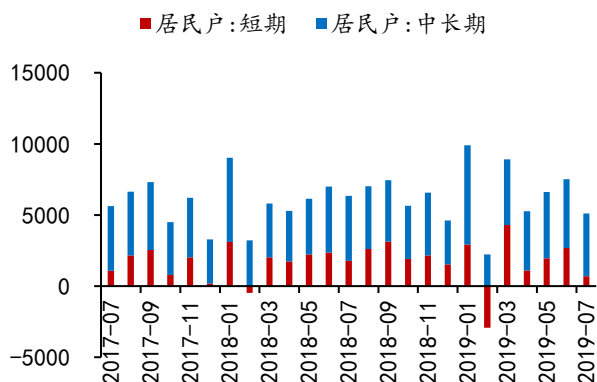
来源: Wind, 国联证券研究所

图表2：社融分项当月新增和同比多增 (亿元)



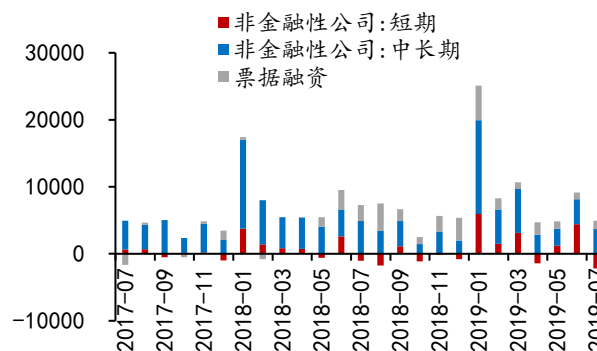
来源: Wind, 国联证券研究所

图表3：新增人民币贷款中居民情况 (亿元)



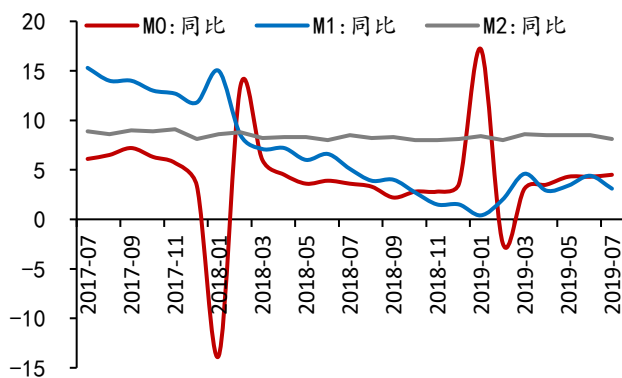
来源: Wind, 国联证券研究所

图表4：新增人民币贷款中企业情况 (亿元)



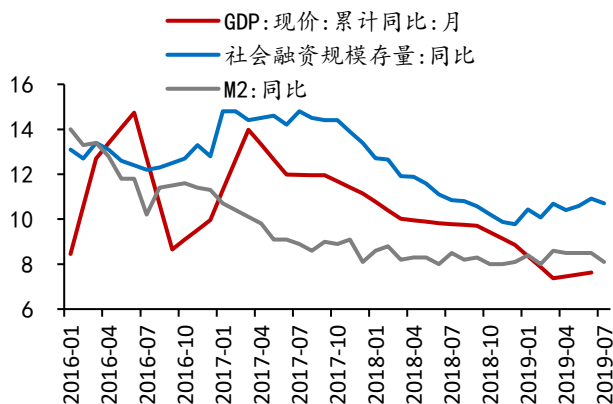
来源: Wind, 国联证券研究所

图表5：货币供应同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表6：货币量与GDP名义增速对比 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_10617

