

2019 年第 25 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 8 月 13 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



实体融资需求大幅走弱，信贷结构堪忧

——7 月金融数据解读

事件：

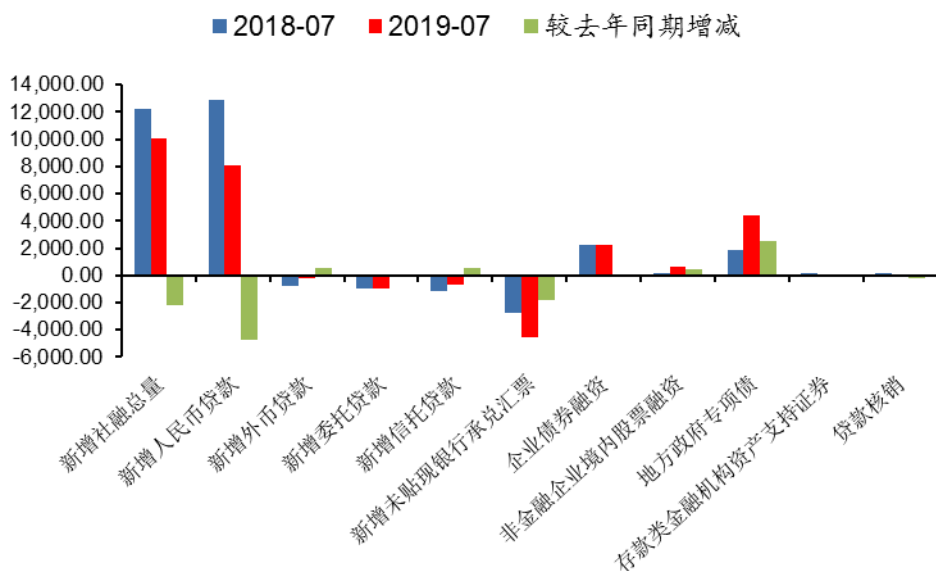
中国人民银行 8 月 12 日公布 7 月金融统计数据：7 月新增社融规模 1.01 万亿元，较去年同期少增 2153.62 亿元。新增人民币贷款 1.06 万亿元，较去年同期少增 3900 亿元。广义货币 (M2) 同比增长 8.1% 较上月下滑 0.4 个百分点。

解读：

一、新增社融：表内信贷依旧疲弱，表外票据下滑产生明显拖累

7 月新增社融规模显著不及市场预期，与去年同期相比，表内新增人民币贷款大幅下滑，企业债券融资延续增长，而非标规模较上月和去年同期都出现较大幅度的收缩，对社融产生明显拖累。地方债仍是社融的支撑主力。

图1： 社融同比大幅走弱主因表内信贷及表外票据拖累



数据来源：Wind，建信期货研究中心

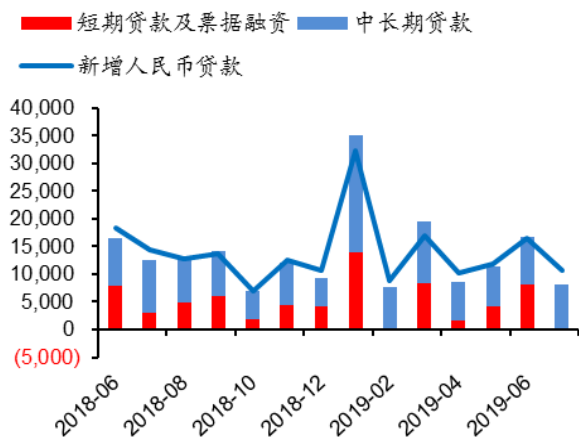
具体来看，7 月新增社融的结构具有以下特点：（1）表内信贷支撑力度逐渐下降，直接融资表现亦不及一季度。7 月表内新增人民币贷款 8086 亿较去年同期减少 4775 亿元，同比少增 37%，是新增社融下滑的最主要拖累。直接融资中新增企业债券融资 2240 亿元较去年同期同比仅增长 2.1%，股票融资涨幅较大为同比增长 238%。今年延续了去年下半年的宽信用政策，但一季度信贷开门红后表内贷款表现平平，均基本与去年持平，7 月则出现了较大幅度的下滑。直接融资中企业债券融资也在一季度大幅增长后回归平淡。整体来看，前期由供给端推动的融资回暖对需求产生了一定的透支，目前企业融资需求并未明显回升，而随着地产融资的收紧，后期贷款继续走弱概率较大。（2）非标融资发生大幅收缩，主因表外票据下滑。7 月新增非标融资为收缩 6226 亿元，较上月收缩幅度扩大 4102 亿

元，较去年同期扩大 1340 亿元。其中未贴现银行承兑汇票大幅收缩是主要拖累，为负增长 4563 亿元，同比少增 1819 亿元，从统计上来说未贴现银行承兑汇票是企业签发的全部银行承兑汇票减去已经在银行表内贴现的部分，一方面经济运行不景气以及对于票据套利的监管有所加强，导致企业开票减少，另一方面年初票据融资火热，但近期纷纷到期导致贴现规模上升，因此表外票据融资规模大幅下降，但更需注意企业票据融资下行显示实体融资需求确实偏弱。此外，因房地产信托融资受控，信托贷款重回负增长区间为少增 676 亿元，后期或继续收缩。(3) **地方债继续支撑社融。**7 月社融口径下新增地方债融资规模为 4385 亿元，较去年同期多增 2534 亿元，不过今年地方债发行节奏提前，目前新增地方债余额仅剩 5268 亿元将在 8、9 月发行完毕，远远不及去年同期社融口径下近 1.2 万亿的规模，关注地方债规模扩容的可能及地方债作为项目资本金的撬动情况。

二、新增信贷：贷款走弱下票据冲量再现

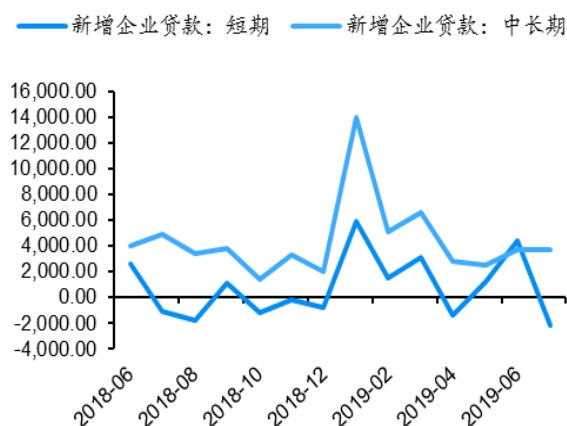
7 月新增人民币贷款 1.06 万亿元较去年同期下降 3900 亿元，同比少增 27%。分品种来看，短贷、票据及中长贷较去年同期全面下滑。其中，短期贷款大幅下降明显超出季节性，7 月短期贷款为少增 1500 亿元同比少增 2233 亿元，票据融资规模小幅回升但远低于去年同期，同比少增 1104 亿元，中长期贷款较去年同期少增 1356 亿元，同比少增 14%降幅有所扩大。7 月末，银行借助票据冲贷款规模导致票据市场供不应求，贴现利率一度跌破 1%，显示信贷结构依旧堪忧。再分贷款主体来看，居民及企业的短期贷款均明显走弱，企业中长贷仍旧萎靡。7 月新增企业短期贷款大幅走弱，中长期贷款增长乏力。居民端，中长期贷款表现平稳，但短期贷款则大幅走弱。

图2：新增人民币贷款：短贷大幅收缩



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：企业短贷明显走弱



数据来源：Wind，建信期货研发中心

结论：

实体融资需求疲弱拖累信贷增长，银行借助票据冲规模显示融资结构仍然不佳，但政策层面收紧房地产融资，显示此次逆周期调节仍以托底为主而非强刺激，货币宽松空间可能有限，但全球降息周期下中国国债吸引力增强，银行风险偏好难有显著提高因此无风险资产需求刚性，债市环境仍然偏好，预计期债将继续维持偏强震荡格局。

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_10732

