



证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 8 月 13 日

# 首创宏观“茶”： 下半年 M1 同比与 M2 同比预计将持续低迷

——7 月金融数据点评

## 研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

## 主要观点：

- 7 月新增人民币贷款为 10,600 亿元，预期 12,500 亿元，前值 16,600 亿元；7 月社会融资规模增量为 10,100 亿元，预期 15,000 亿元，前值为 22,629 亿元；7 月 M2 同比增 8.1%，预期 8.4%，前值 8.5%。我们点评如下：
- 一、短期贷款大幅下跌拖累新增人民币贷款超预期下行；
- 二、信贷与非标融资拖累社会融资规模存量同比；
- 三、M1 同比与 M2 同比预计将持续低迷。

## 目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 一、短期贷款大幅下跌拖累新增人民币贷款超预期下行..... | 4 |
| 二、信贷与非标融资拖累社会融资规模存量同比.....    | 6 |
| 三、M1 同比与 M2 同比预计将持续低迷.....    | 8 |

图表目录

图 1：短期贷款大幅下跌拖累新增人民币贷款超预期下行（亿元） ..... 5

图 2：居民户短期贷款大幅下行（亿元） ..... 6

图 3：企业端短期贷款快速下行（亿元） ..... 6

图 4：7 月社会融资规模存量同比较前值下行（亿元；%） ..... 7

图 5：信贷与非标融资拖累社会融资规模存量同比（亿元） ..... 8

图 6：下半年 M1 同比与 M2 同比预计将持续低迷（%） ..... 9

**事件：**7月新增人民币贷款为10,600亿元，预期12,500亿元，前值16,600亿元；7月社会融资规模增量为10,100亿元，预期15,000亿元，前值为22,629亿元；7月M2同比增8.1%，预期8.4%，前值8.5%。

**点评：**

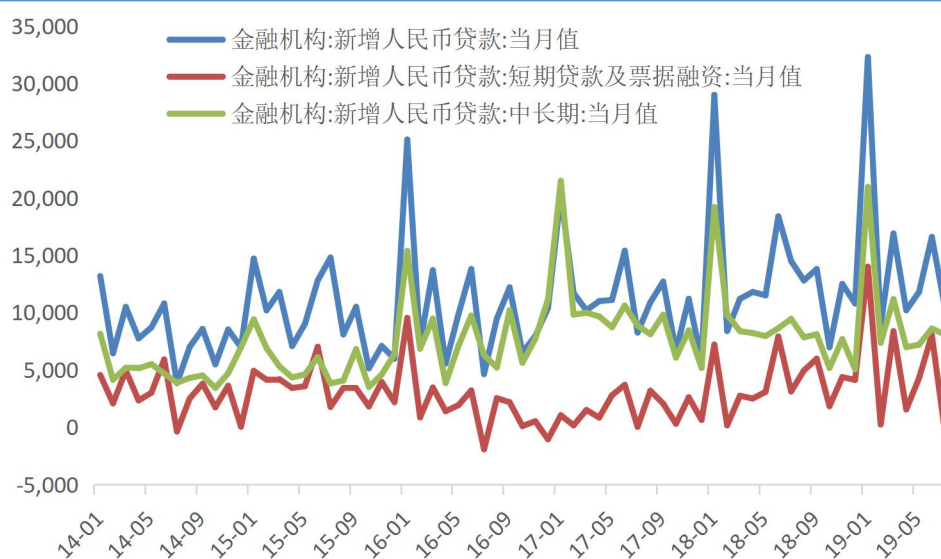
### 一、短期贷款大幅下跌拖累新增人民币贷款超预期下行

7月金融机构新增人民币贷款10,600.00亿元，低于预期1900.00亿元。环比角度看，7月较前值少增6,000.00亿元，在6月季末冲量的背景下，7月环比下行符合预期，但是幅度超出市场预期；同比角度看，7月较去年同期少增3,900.00亿元，拉长时间看，7月的10,600.00亿元并不算低，较2014年至2018年同期均值高出1391.40亿元。短期贷款及票据融资是7月新增人民币贷款环比与同比均少增的主因：7月短期贷款及票据融资为-216.00亿元，创2017年1月以来新低，环比多减8,252.00亿元，同比多减3,337.00亿元；7月中长期贷款为8,095.00亿元，虽然环比少增516.00亿元，同比少增1,356.00亿元，但是该值较2014年至2018年同期均值高出1,631.80亿元，从这个角度看并不算差。分部门看，7月新增人民币贷款有两大特点：

第一，居民户短期贷款大幅下行。7月居民户贷款5,112.00亿元，环比少增2,505.00亿元，同比少增1,232.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为695.00亿元、4,417.00亿元，环比分别少增1,972.00亿元，少增441.00亿元，同比分别少增1,073.00亿元，多增159.00亿元。7月居民户短期贷款大幅下行，该现象具有较为明显的季节性，往年7月居民短贷均较6月环比下行，也可能与汽车消费贷在6月冲高，7月回落有关。居民户中长期贷款则整体较为平稳，符合7月29日银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会提出的“保持个人住房贷款合理适度增长”的精神，预计后期大概率平稳增长。

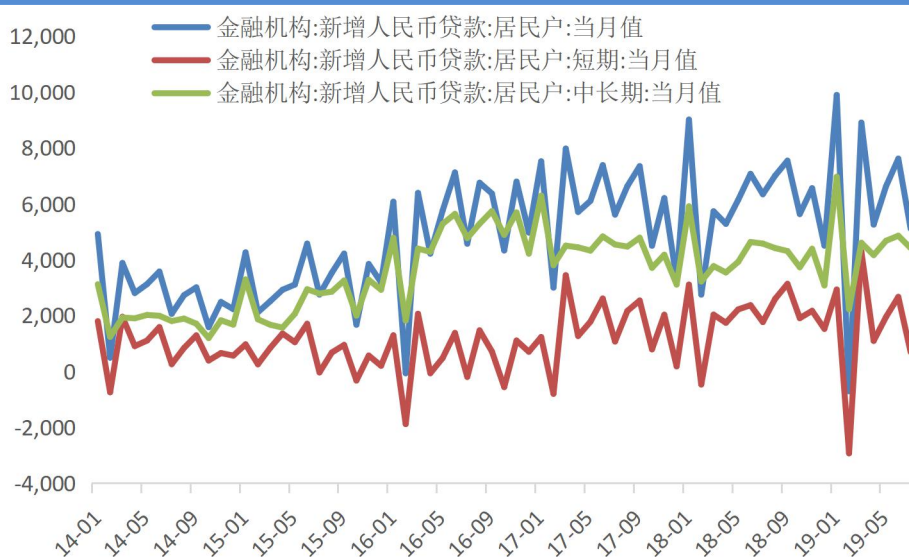
第二，企业端短期贷款快速下行。7月非金融性公司及其他部门贷款2,974.00亿元，环比少增6,131.00亿元，同比少增3,527.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为-2,195.00亿元、3,678.00亿元，环比分别多减6,603.00亿元，少增75.00亿元，同比分别多减1,160.00亿元，少增1,197.00亿元。7月企业短期贷款仅低于2014年7月的-2356亿元，为2007年2月以来次低。与居民户短期贷款一样，企业短期贷款也具有6月冲高，7月回落的特征。7月企业中长贷表现中规中矩，表明宽货币向宽信贷传导的效果一般，货币政策传导的信贷渠道还需要进一步疏通。究其原因，在“国内经济下行压力加大”的背景下，企业对经济前景预期较差，进而融资需求较弱，而商业银行同样对经济前景预期较差，进而惜贷。二季度货币政策执行报告提出，“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”，以及“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”。在宏观经济尚处主动去库存阶段的背景下，短期之内企业中长贷要有大的起色难度较大，叠加工业企业利润总额累计同比大概率个位数负增长，企业内源融资与外源融资均不乐观，预计制造业投资还将面临一定压力。这也是年中政治局会议提出稳定制造业投资的大背景。

图 1：短期贷款大幅下跌拖累新增人民币贷款超预期下行（亿元）



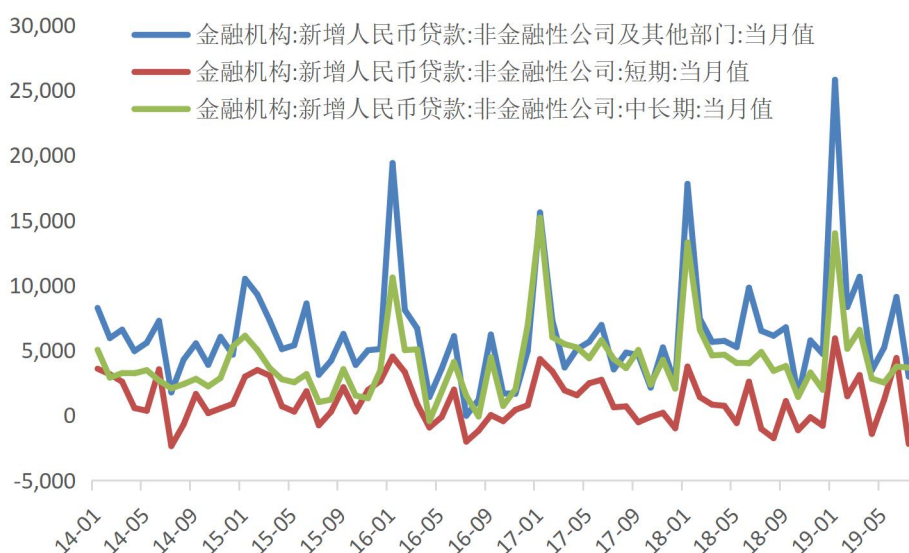
资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：居民户短期贷款大幅下行（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：企业端短期贷款快速下行（亿元）



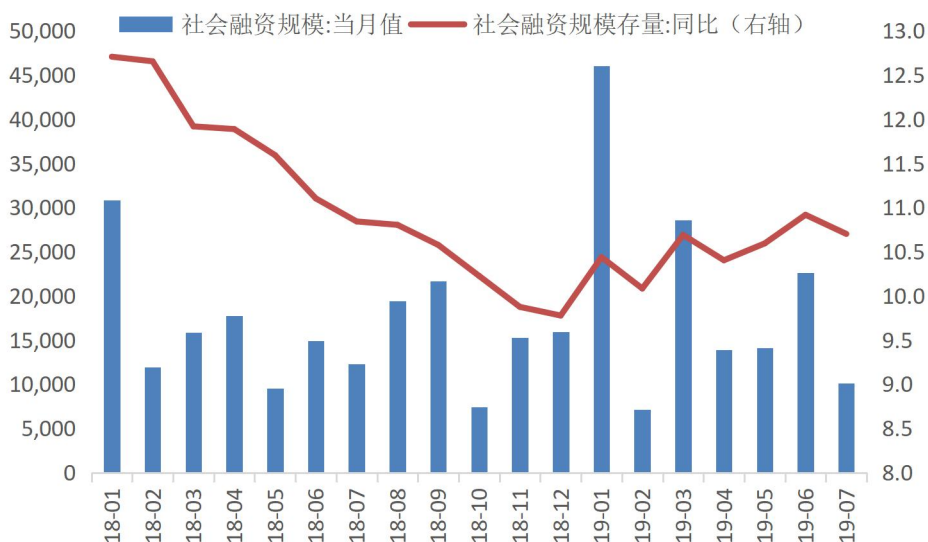
资料来源：wind，首创证券研究发展部

## 二、信贷与非标融资拖累社会融资规模存量同比

7月新增社会融资规模10100亿元，低于预期4900亿元，环比少增12,529.00亿元，同比少增2,153.62亿元。7月社会融资规模存量同比10.70%，较前值下行0.22个百分点，较去年同期下行0.14个百分点。7月社会融资规模存量同比较前值下行，主要的拖累项包括：一是7月新增人民币贷款8,086.00亿元，同比少增4,775.15亿元；二是7月新增非标融资合计为-6,226.00亿元，同比多减1,339.82亿元。7月社会融资规模存量同比的支撑项则是地方政府专项债，7月录得4,385.00亿元，同比多增2,534.19亿元。

具体看，表内融资方面，7月新增人民币贷款8,086.00亿元，环比少增8,650.90亿元，同比少增4,775.15亿元；新增外币贷款-221.00亿元，环比多减-217.19亿元，同比少减552.22亿元。二者总和在7月新增社融中的占比达77.87%，较前值上行3.92个百分点。非标融资方面，7月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-987.00亿元、-676.00亿元、-4,563.00亿元，合计为-6,226.00亿元，环比多减4,102.04亿元，同比多减1,339.82亿元。直接融资方面，受融资成本下行影响，7月企业债券融资2,240.00亿元，环比多增1,063.44亿元，同比多增45.25亿元，而7月股票融资593.00亿元，环比多增439.75亿元，同比多增417.66亿元。7月地方政府专项债4,385.00亿元，环比多增840.19亿元，同比多增2,534.19亿元，是7月社融的主要支撑项。1-7月地方政府专项债累计融资16,250.52亿元，较去年同期高出10,791.92亿元，在2019年目标额度的占比为75.58%。

图 4：7 月社会融资规模存量同比较前值下行（亿元；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

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\\_10733](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10733)

