

宏观研究/动态点评

2019年08月12日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 保持定力, 做好充分准备》2019.08
- 2《宏观: 7月CPI或是年内高点》2019.08
- 3《宏观: 出口好于预期, 但进口增速仍较低》2019.08

信贷为何大幅少增

2019年7月货币金融数据点评

核心观点

7月信贷同比少增主因非金融企业贷款少增: 1、地产信贷监管强化, 冲击房企开发贷, 对虚假消费贷的打击也冲击居民短期贷款; 2、存贷款增速差仍较大, 中小银行负债端问题或逐渐向资产端传导。在此过程中, 央行MPA一季度纳入对制造业中长期信贷的考核, 银行为满足监管要求, 压降短期信贷。社融同比少增主因信贷少增及票据多减, 专项债放量难以有效对冲。随着四季度专项债发行大概率大幅减少, 后续信贷社融走势主要看信用释放节奏, 目前政策着力优化信贷结构, 严控房企表内外融资, 此时由于银行仍面临负债端压力, 预计短期信用释放难度较大, 而政策可能加强对冲。

7月信贷投放同比少增较多

7月份, 人民币贷款增加1.06万亿元, 同比少增3975亿, 余额同比增速12.6%, 较上月末低0.4个百分点。分部门看, 住户部门贷款增加5112亿, 其中, 短期贷款增加695亿, 中长期贷款增加4417亿; 非金融企业及机关团体贷款增加2974亿, 其中, 短期贷款减少2195亿, 中长期贷款增加3678亿, 票据融资增加1284亿; 非银行业金融机构贷款增加2328亿。

信贷同比少增主因非金融企业贷款少增

7月新增信贷同比少增3975亿, 其中居民贷款同比少增1232亿, 非金融企业贷款同比少增3527亿, 非银金融机构贷款同比多增746亿, 因此数据主要受企业信贷的拖累。我们认为原因在于: 1、地产信贷监管强化, 冲击房企开发贷; 2、存贷款增速差仍然较大, 制约信贷投放, 7月末人民币存款余额同比增长8.1%, 比上月末低0.3个百分点。尤其是中小银行负债端压力或逐渐向资产端传导。在此过程中, 央行MPA一季度纳入对制造业中长期信贷的考核, 银行为了满足中长期贷款比例的要求, 压降短期信贷。居民短期信贷少增或源自地产金融监管中对虚假消费贷的打击。

社融同比少增, 存量同比增速10.7%

7月社融增量为1.01万亿, 同比少增2103亿, 存量同比增速10.7%, 较前值回落0.2个百分点。分结构看, 7月人民币贷款增加8086亿, 同比少增4775亿; 外币贷款折合人民币减少221亿, 同比少减552亿; 委托贷款减少987亿, 同比多减37亿; 信托贷款减少676亿, 同比少减529亿; 未贴现银行承兑汇票减少4563亿, 同比多减1819亿; 企业债券净融资2240亿, 同比多70亿; 地方政府专项债券净融资4385亿, 同比多2534亿。

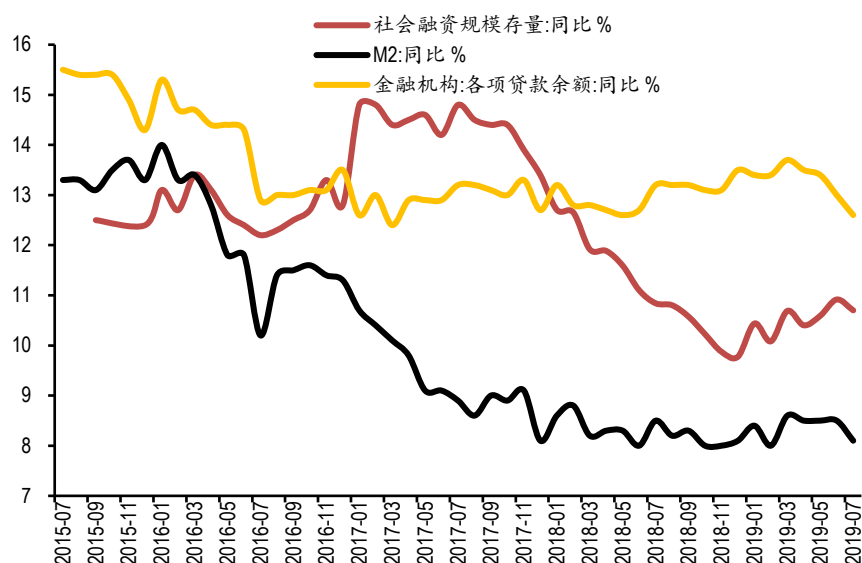
社融少增主因信贷少增及票据多减, 专项债放量难以有效对冲

从结构数据看, 社融同比少增主因信贷少增及票据多减, 7月份专项债发行继续放量, 但难以有效对冲前两者的负面影响。我们预计8、9月专项债加速发行仍有助于支撑社融, 但信贷已成为核心牵制因素。我们持续提示可能存在的信用收缩风险, 央行大概率将通过多措并举进行对冲, 如研究完善对中小银行的制度性支持, 我们预计TMLF扩围扩量及类似工具存在可能, 支持银行定向支持民营小微信贷投放。

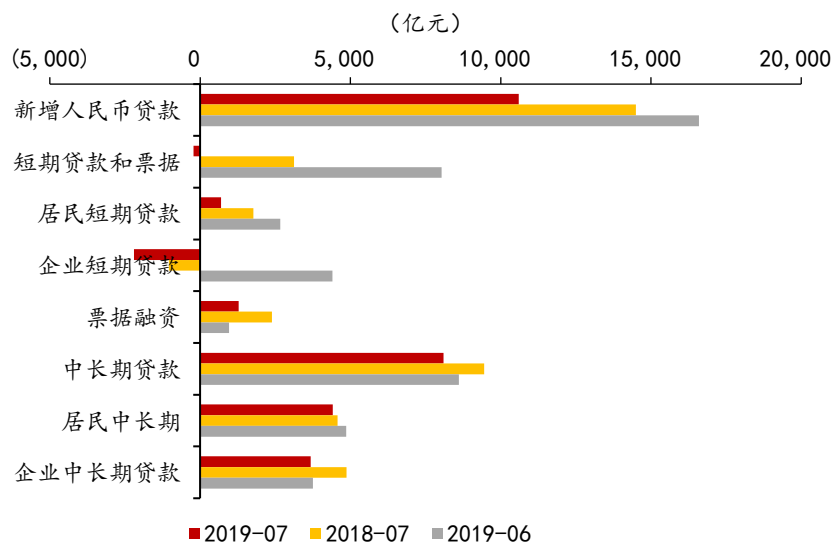
M1回落幅度较大, 货币政策维持稳健灵活适度

7月末, M2余额同比增长8.1%, 较前值下行0.4个百分点; M1余额同比增长3.1%, 较前值下行1.3个百分点, M1增速回落体现经济主体活跃度仍然较低, 尤其是地产销售仍处低位, 构成拖累。央行货币政策维持稳健灵活适度, 仍着重结构性调节, 解决民营企业融资难融资贵问题, 我们预计货币政策暂不会全面宽松, 但仍会有针对性的定向降准。而央行降息操作仍大概率从供给侧出发, 在央行持续关注通胀的情况下, 政策很难有较大幅度放松, 此时10年期国债收益率难以出现大幅低于3%的可能。

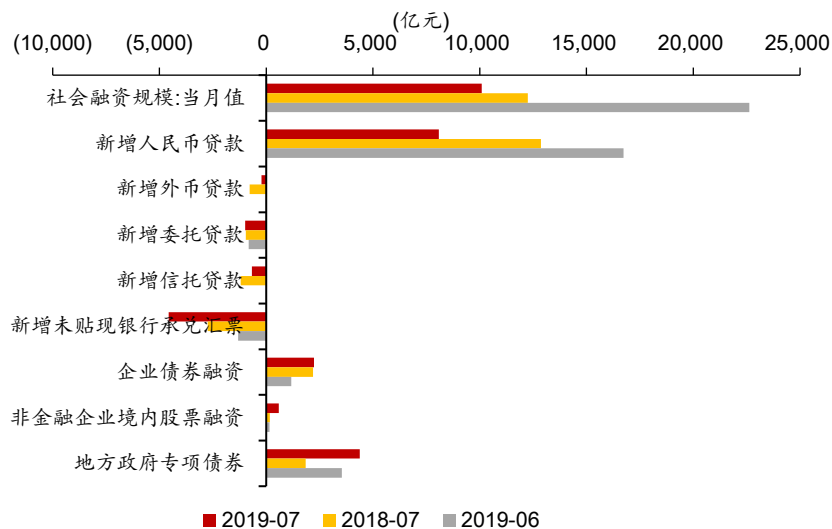
风险提示: 经济回落压力升温, 通胀超预期上行, 货币政策难度加大。

图表1：社融、信贷、M2 增速

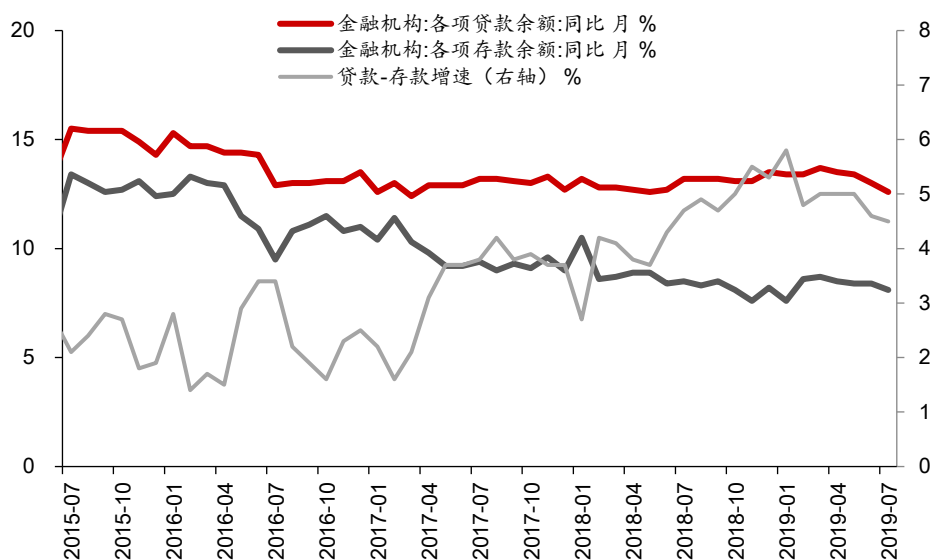
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：信贷结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

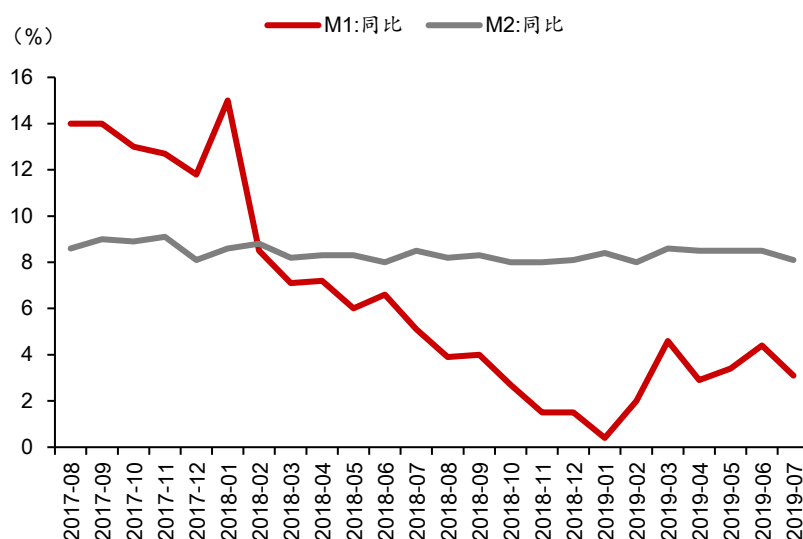
图表3：社融结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：银行仍面临较大负债端压力

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5: M2 与 M1 增速仍存较大正缺口



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示: 经济回落压力升温, 通胀超预期上行, 货币政策难度加大。

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_10748