

数据不及预期，结构出现变化

——七月货币金融数据分析

内容提要：

1. 7 月新增社融规模和货币供应量双双下跌。但是，结构出现了一定的变化，如企业直接融资在债券和股票（科创板）上升明显，地方专项债在 7 月也明显加大了发行力度；

2. 导致 7 月新增社融规模大幅下跌一是由于表外业务的继续大幅萎缩，特别是未贴现承兑汇票的大幅萎缩；二是人民币新增贷款的下降，特别是短期贷款的大幅下降；但在对非银金融机构贷款上有所增加；

3. 导致 M2 下降的主要因素是非银机构存款的同比的大幅减少，但是，非银金融机构存款 7 月出现了少见的多增，并创下 2018 年 1 月以来的高点。

4. 近期出刊的央行第二季度货币执行报告中要求保持流动性的合理充裕和市场利率水平的合理稳定。并指出在政策工具使用上，将采用定向降准、定向中期便利、再贷款、再贴现等手段。即在政策工具的选择上，更可能结构性降准等，而在利率方面可能更多可能推动利率的市场化。

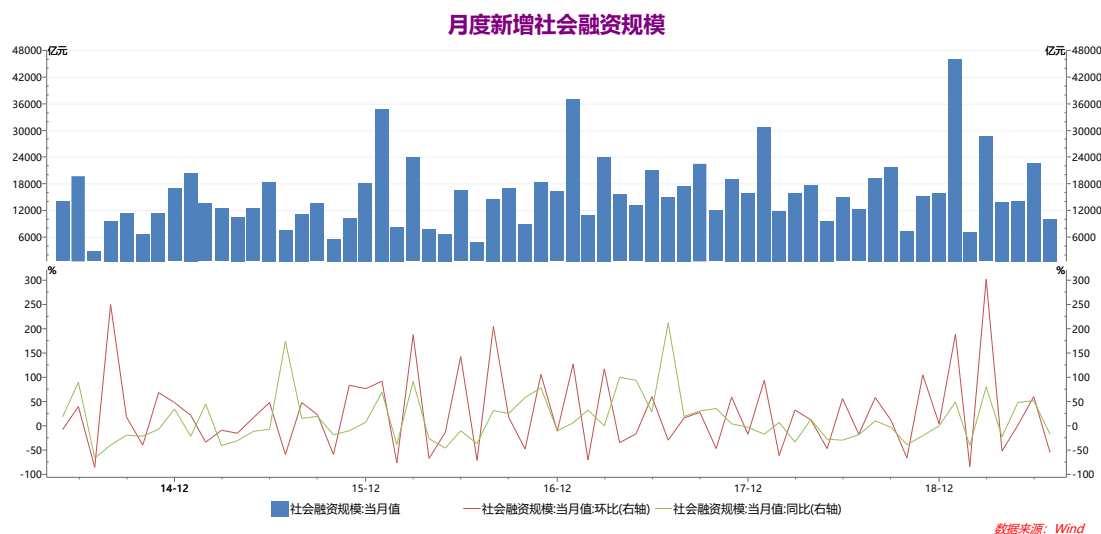
5. 从超额存款准备金回升的情况看，市场流动性处于改善之中，问题还在于流动性分层上，因此，稳健的货币政策将更侧重于在结构性上。

昨天早些时候，央行公布了七月货币金融数据，从数据来看，无论是社融规模还是货币供应量均低于市场预期。

一、新增社会融资规模分析

数据显示，七月新增社融规模仅仅为 101000 亿元，环比大跌，前值为 66629 亿元，也低于去年同期的 12253.62 亿元。同比与环比分别下跌 17.58% 和 55.37 亿元。

图 1：大幅萎缩的新增社融规模



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

从社融规模的存量同比看，7 月上涨 10.7%，低于前值的 10.92%。

从其内部结构看，其下跌的主要因素之一是新增人民币贷款仅仅为 8086 亿元，今年以来仅仅高于有春节因素的 2 月。前值为 16736.9 万

亿元，下跌 51.69%。但是，新增人民币贷款占比却从 74% 提高到 80%。

从贷款的期限结构看，中长期贷款相对比较稳定，报 8095 亿元，前值为 8611 亿元；但是，短期贷款和票据融资大幅压缩，报 -216 亿元，前值为 8026 亿元。票据融资报 1284 亿元，前值为 961 亿元，环比增长较大。从贷款期限看，主要是短期贷款的大幅压缩。

从贷款的对象结构看，对居民贷款环比大跌，7 月报 5112 亿元，前值为 7617 亿元，去年同期为 6344 亿元。在居民贷款上，短期贷款下跌最为明显，报 695 亿元，前值为 2667 亿元，中长期贷款报 4417 亿元，同比与环比也出现一定下降，前值为 4858 亿元，去年同期为 4576 亿元。

对非金融性金融公司贷款环比大跌，报 2974 亿元，前值为 9105 亿元，去年同期为 6501 亿元。其中，短期贷款大幅收缩，报 -2195 亿元，前值为 4408 亿元。中长期贷款报 3678 亿元，尽管下跌，但相对稳定，前值为 3753 亿元。

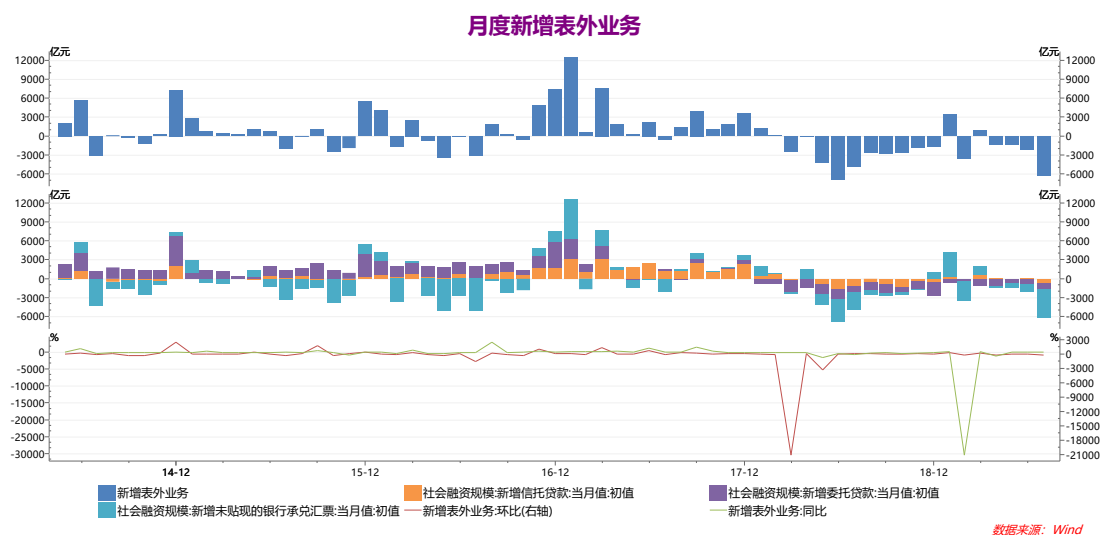
而对非银金融机构贷款出现增加，报 2328 亿元，前值为 -161 亿元，去年同期为 1582 亿元。

新增外币贷款为 -221 亿元，前值为 -3.81 亿元。

表外业务继续收缩，报 -6226 亿元，前值为 -2123.54 亿元。其中，未承兑票据收缩最为明显，报 -4563 亿元，前值为 -1311 亿元，委托贷款

业务和信托业务也全面萎缩。

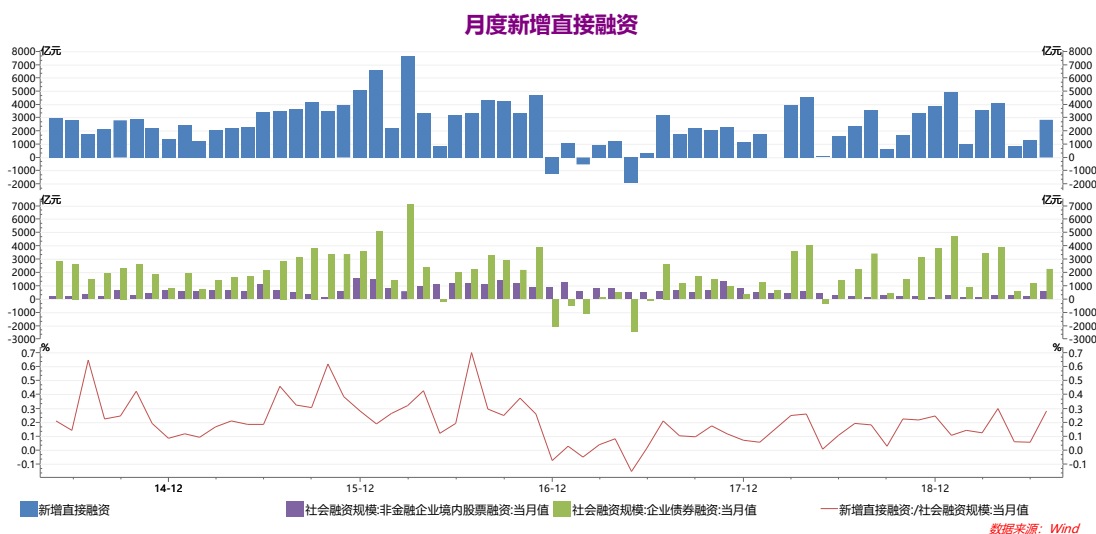
图 2：月度新增表外业务



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在新增企业直接融资业务方面，出现了明显的增加，7 月新增了 2833 亿元，新增企业直接融资占新增社融规模比重从 6% 大增到 28%。其中，债券融资和股权融资均出现快速增长，股权融资的增长明显得益于到月科创办的推出。

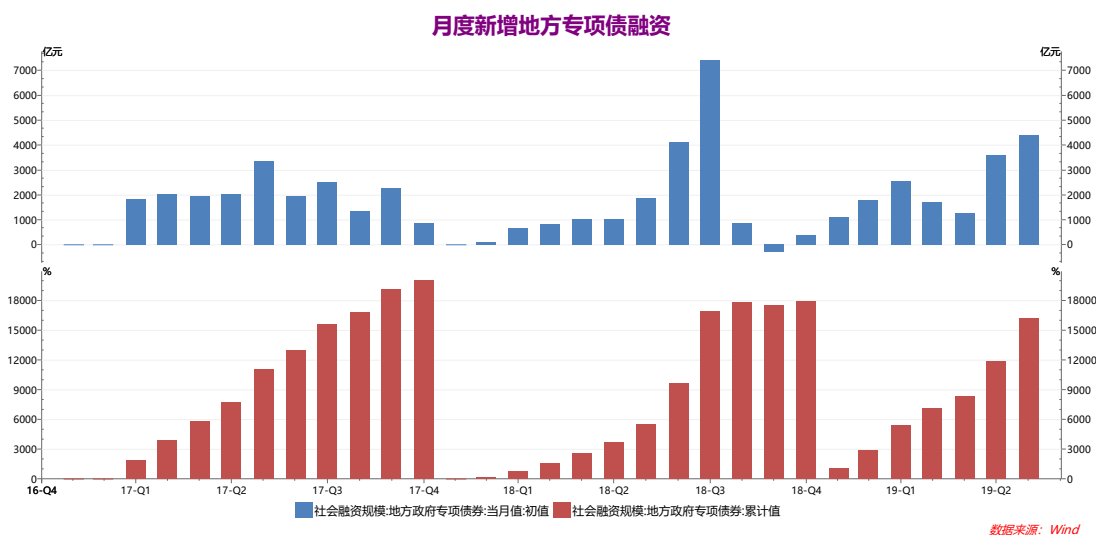
图 3：新增企业直接融资



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

7 月新增地方专项债为 4385 亿元，创下今年以来的新高。按照社融口径统计，今年以来，新增社融规模的累计值为 1.6251 元。

图 4: 月度地方专项债融资

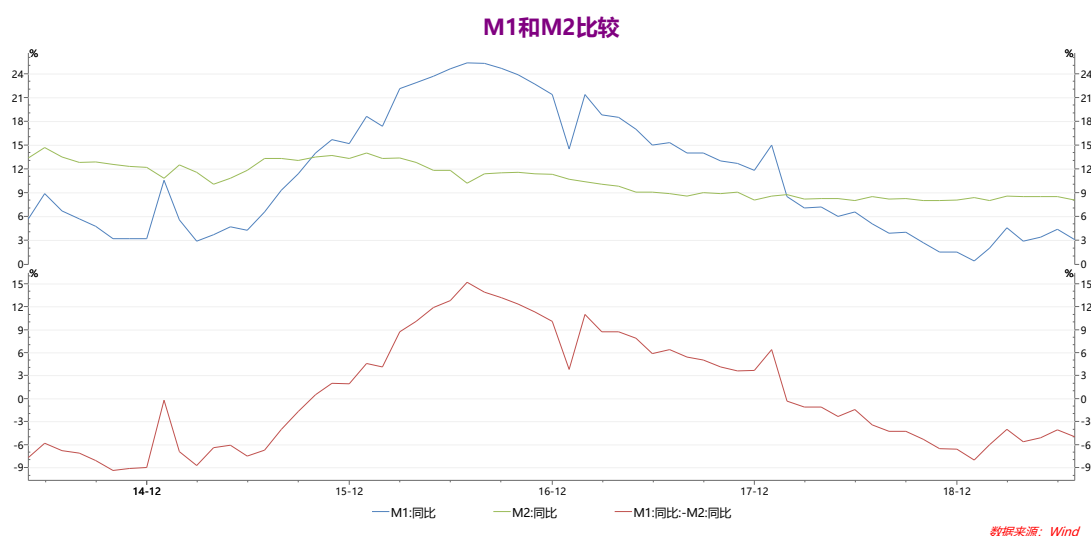


资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

二. M1 与 M2 分析

数据显示，7 月 M1 和 M2 双双回落：M1 从 4.4% 回落到 3.1%，而 M2 从 8.5 回落到 8.1%。M1 和 M2 的倒剪刀差再度从前值的 -4.1% 扩大到 -5%

图 5：月度 M1 和 M2 及其比较



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

7 月 M1 报 79700 亿元。从 M1 的内部结构看，单位活期存款环比减少了 14815.22 亿元，同比增加了 13206.3 亿元。而流通货币中 72700 亿元，环比增加了约 120 亿元，但较同期多增 3170 亿元。

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_10756

