

数据低于预期，财政政策有所发力

7月金融数据点评

核心结论

7月新增信贷低于预期，中长期贷款比重提升。7月末人民币贷款余额同比增长12.6%，增速环比下滑0.4%。7月新增人民币贷款1.06万亿，同比少增3975亿元；主要原因，1)企业需求仍偏弱。官方制造业PMI已连续3个月低于荣枯线，工业PPI同比出现2016年8月以来首次下滑，显示制造业仍处于下行周期中。另外，7月地产融资收紧，严查资金违规进入地产领域，也对企业信贷形成拖累。2)7月新增居民贷款5112亿元，同比少增1232亿元。一方面与房地产市场收紧相关，另外也表明居民消费意愿不强。3)中美贸易争端于6月底G20日本会议上出现阶段性缓和，我们判断7月政策可能有一定边际收紧，未来需要密切关注政策方面对贸易争端升级的应对。另外，7月新增中长期贷款比重提升至76.4%，体现了监管层鼓励投放中长期贷款的意图。7月新增非银金融机构贷款2328亿元，同比多增746亿元，我们判断这主要是为了缓解包商事件后非银机构流动性紧张。

信贷和非标拖累社融，财政政策发力。7月末社融存量同比增长10.7%，环比下滑0.2%，当月新增社融1.01万亿，同比少增2103亿元，主要是信贷和非标的拖累。7月新增人民币贷款同比少增4775亿元，非标融资同比多减1340亿元，非标融资收窄幅度再次扩大；其中当月未贴现银行承兑汇票减少4563亿元，同比多减1819亿元，7月新增委托和信托贷款减少1663亿元，同比少减479亿元，但信托贷款当月减少676亿元，未延续今年以来增长的态势，主要与房地产信托贷款融资收紧相关。7月新增地方政府专项债4385亿元，同比多增2534亿元，主要原因是专项债可做资本金政策，体现了积极财政政策进一步升温的信号，下半年基建投资应当能缓冲部分经济下行压力。

企业现金流不佳拖累M1增速，可能压制企业投资。7月M2同比增长8.1%，增速小幅下降0.4%，M1同比增长3.1%，增速下滑1.3%，主要原因是信贷疲弱，派生能力下降。同时，企业现金流有所走弱，7月新增企业存款减少1.39万亿元，同比多减7712亿元，这也是制约企业新增投资的原因，在企业盈利无明显改善的情况下，企业现金流走弱可能会持续压制制造业投资，构成下半年的经济下行压力之一。7月新增财政存款8091亿元，同比少增1254亿元，体现了财政政策有所发力。

风险提示：贸易谈判未来取得实质性缓和，经济下滑超预期。

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

分析师



田维韦 S0800518080003



tianweiwei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

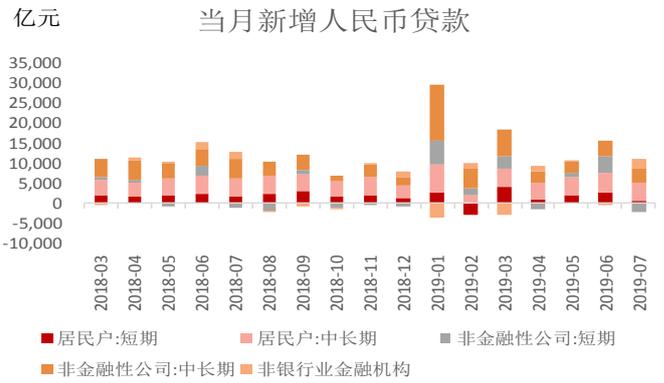
相关研究

图 1：7 月新增人民币贷款 1.06 万亿，低于预期



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 2：7 月居民端和企业端信贷表现均不佳



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 3：信贷和非标表现不佳拖累 7 月社融



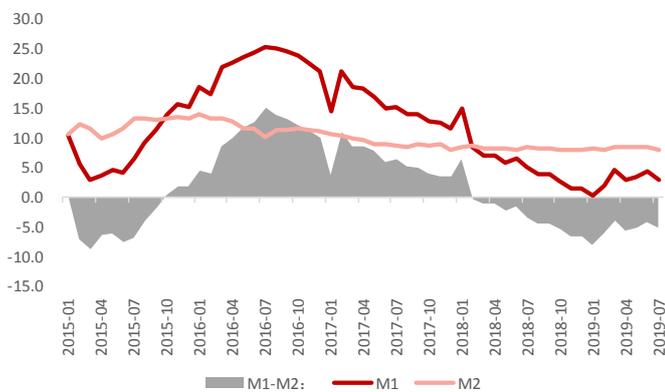
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 4：7 月非标收窄幅度再次扩大



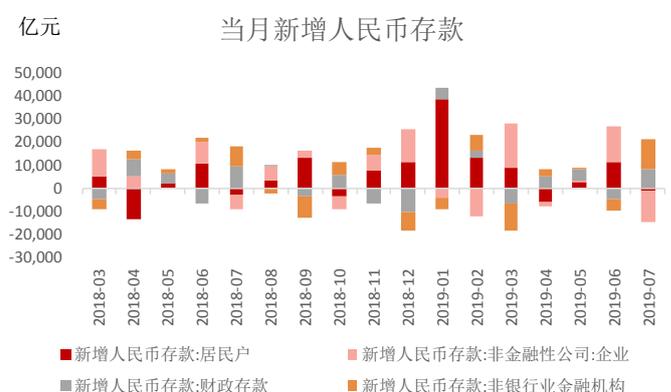
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 5：信贷派生不佳，M1、M2 均低于预期



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 6：7 月企业存款同比多减 7712 亿元



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_10782

