社融低于预期，地方债仍是主要贡献

——关于7月金融数据的点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

7月末，广义货币（M2）余额191.94万亿元，同比增长8.1%；狭义货币（M1）余额55.3万亿元，同比增长3.1%，7月末，本外币贷款余额152.58万亿元，同比增长11.9%。月末人民币贷款余额147.02万亿元，同比增长12.6%。月末社会融资规模存量为214.13万亿元，同比增长10.7%。初步统计，7月份社会融资规模增量为1.01万亿元，比上年同期少2103亿元。

❖ 点评

M2、M1同时超预期回落，关注房地产政策。7月M2同比增长8.1%，增速较上月下降0.4个百分点； M1同比增长3.1%，增速较上个月下降1.3个百分点，增速皆低于市场预期。7月财政存款上缴叠加企业存款下行带动M1、M2超预期回落，考虑到对于房地产调控政策的正在逐步落地实施，M0难见显著上行。

社融增速低于预期，地方债仍然保持高位。7月社会融资规模增量为1.01万亿元，比上年同期少增2103亿元，低于市场预期。地方债同比多增2534亿，是最大贡献项。表内贷款和表外票据超预期下滑是最大拖累项，其中人民币贷款同比少增4775亿元，表外未贴现票据同比多减1340亿。展望后市，考虑到贷款额度在逐步减少，表内贷款在没有新的逆周期调控手段出台的前提下，难以超预期上行。同时本月的信托贷款数据虽然仍有515亿的同比少减，但当月环比已经连续两个月转负，预计随着房地产信贷监管的加强，信托仍将保持低位。考虑到今年的地方债额度在快速下降，地方债持续高增不可持续，建议关注9月之后社融超预期下行风险。

表内贷款增速减弱，贷款结构仍然不见好转。7月，人民币贷款增加1.06万亿元，同比少增3900亿元。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。短期居民贷款、短期公司贷款和中长期公司贷款都有超1000亿的同比回落，7月唯一同比多增项是非银金融机构贷款，同比多增746亿元。短期贷款的超预期回落可能与央行调整MPA考核要求，加入制造业中长期贷款占比有关。同时存款增速低于预期，也是本月表内贷款增速低于预期的主要原因之一。

总体来看，7月社会融资需求回落，整体社会融资需求仍有韧性。正如我们之前判断的一样，3季度之后社融和贷款增速都存在逐级回落的趋势。考虑到经济下行，通胀趋缓，M2增速和社融增速略有下行不会影响到经济健康发展需求。就业仍然是观察下半年经济走势的核心要素，建议关注4季度社融超预期下行风险。

❖ **风险提示：**政策出现超预期变动；经济复苏不及预期；出现黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	宏观动态
报告时间	2019/8/12

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010- 66495901
chenli@cczq.com

邓利军
证书编号： S1100517110001
021-68595193
denglijun@cczq.com

联系人

梁燕子
证书编号：S1100117090002
021-68595121
liangyanzi@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。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，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、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。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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，也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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857

我们的产品

大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_10800