

严监管与弱需求下信用降温

——中国 7 月金融数据点评

事件

央行公布 7 月信贷数据, 2021 年 7 月社会融资规模增量为 1.06 万亿元, 比上年同期少 6362 亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加 8391 亿元, 同比少增 1830 亿元。7 月末社会融资规模存量为 302.49 万亿元, 同比增长 10.7%。广义货币(M2)余额 230.22 万亿元, 同比增长 8.3%, 增速分别比上月末低 0.3 个百分点, 比上年同期低 2.4 个百分点。

点评

趋势: 社融增速再度下行, 当下为信用收缩的尾声。 7 月社会融资新增 1.06 万亿元, 同比少增 6328 亿, 略低于市场预期; 社融存量同比增长 10.7%, 较前值回落 0.3%。本次社融低于预期主要受到实体信贷同比少增、表外票据多减以及政府债融资再度收缩共同影响。从分项上来看, 7 月人民币贷款少增 1830 亿元超市场预期; 政府债净发行 1820 亿元, 大幅低于去年同期的 5459 亿元, 体现专项债发行再度减速; 企业债净融资 2959 亿元, 小幅多增 599 亿元, 符合预期。同时 7 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等资产合计余额环比下降 4038 亿元, 降幅较今年 6 月的 1740 亿元明显扩大, 对“非标类”信托监管的压制仍在继续。总体而言, 当前货币政策走势易松难紧, 观察后续专项债发行情况, 若如期加速发行, 四季度社融将有望反弹。我们预测社融增速年末将维持在 11% 以上。

结构: 严监管下融资需求走弱, 贷款结构有所恶化。 7 月新增人民币贷款 1.08 万亿元, 同比多增 873 亿元, 小幅低于市场预期的 1.2 万亿, 增速为 12.3% 与前值持平。结构方面, 7 月居民中长期贷款增加 3974 亿元, 同比少增 2093 亿元; 而居民短期贷款增加 85 亿元, 同比少增 1425 亿元, 是信贷的主要拖累项目。体现出疫情反复和极端天气冲击下居民短期消费需求走弱, 而持续严监管的地产调控也持续冲击居民中长期信贷。企业端短期贷款减少 2577 亿元, 同比多减 156 亿元, 继续为拖累项; 中长期贷款新增 4937 亿元, 同比少增 1031 亿元, 为今年以来首次同比少增。我们认为企业信贷转弱主要受到对平台公司融资监管的影响。而 7 月表内贴现票据增加 1771 亿元, 同比多增 2792 亿元。5 月以来表内票据维持较高正增长, 侧面说明在强监管下, 实体信贷需求的可持续性。7 月 M1 同比增速下行 0.6 个百分点至 4.9%, 主要受到地产调控和以及企业贷款平台被挤压的影响; M2 同比增速下行 0.3 个百分点至 8.3%, 主要被信贷投放拖累。

节奏: 观察四季度政策宽松的可能。 当前严监管对金融数据的收缩效果已经显现, 叠加 7 月极端天气和疫情反复等影响, 实体需求端现走弱。在此情况下我们认为四季度或接近年末政策有再度宽松的可能, 将对信用产生正面影响。同时如果地方债能如预期般加速发行, 也将对社融形成一定支撑。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

相关研究:

[表内走强社融超预期, 降准后信贷压力有所缓解——中国 6 月金融数据点评](#)

2021-07-11

[信贷结构虽好, 社融回落已现——中国 3 月金融数据点评](#)

2021-04-13

[信贷需求强劲推动社融走高, 关注后续节奏——中国 2 月金融数据点评](#)

2021-03-11

附 1：2021 年 7 月金融统计数据报告

来源：人民银行¹

一、广义货币增长 8.3%，狭义货币增长 4.9%

点评：货币负债端的增速出现回落，M1 持续回落符合预期，而 M2 增速受财政投放及实体信贷需求走弱影响小幅回落；M2 与 M1 剪刀差继续走阔。

7 月末，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，**同比增长 8.3%**，增速分别比上月末和上年同期**低 0.3 个和 2.4 个百分点**；狭义货币(M1)余额 62.04 万亿元，**同比增长 4.9%**，增速分别比上月末和上年同期**低 0.6 个和 2 个百分点**；流通中货币(M0)余额 8.47 万亿元，**同比增长 6.1%**。当月**净投放现金 371 亿元**。

二、7 月份人民币贷款增加 1.08 万亿元，外币贷款减少 29 亿美元

点评：货币资产端的增速出现回落，在对借贷平台和地产政策持续严监管下企业和居民信贷双双走低，但表内融资持续较高增长，体现强监管下实体信贷需求的可持续性。

7 月末，本外币贷款余额 192.68 万亿元，**同比增长 11.8%**。月末人民币贷款余额 186.58 万亿元，**同比增长 12.3%**，**增速与上月末持平**，比上年同期**低 0.7 个百分点**。

7 月份人民币贷款增加 1.08 万亿元，比**上年同期多增 905 亿元**。分部门看，住户贷款增加 4059 亿元，其中，短期贷款增加 85 亿元，中长期贷款增加 3974 亿元；企（事）业单位贷款增加 4334 亿元，其中，短期贷款减少 2577 亿元，中长期贷款增加 4937 亿元，票据融资增加 1771 亿元；非银行业金融机构**贷款增加 1774 亿元**。

7 月末，外币贷款余额 9444 亿美元，**同比增长 6.9%**。当月外币贷款减少 29 亿美元，**同比多减 221 亿美元**。

三、7 月份人民币存款减少 1.13 万亿元，外币存款减少 230 亿美元

点评：负债端来看，7 月人民币存款出现下降（同比多减 1.21 万亿元），企业端（减少 1.31 万亿元）与居民端（减少 1.36 万亿元）呈现双双回落趋势。主要因信贷扩张速度下降，叠加隐性债务监管，使货币派生速度放缓。

7 月末，本外币存款余额 231.92 万亿元，**同比增长 8.8%**。月末人民币存款余额 225.49 万亿元，**同比增长 8.6%**，增速分别比上月末和上年**同期低 0.6 个和 1.7 个百分点**。

7 月份人民币存款减少 1.13 万亿元，**同比多减 1.21 万亿元**。其中，住户存款减少 1.36 万亿元，非金融企业存款减少 1.31 万亿元，财政性存款增加 6008 亿元，非银行业金融机构存款增加 9576 亿元。

7 月末，外币存款余额 9960 亿美元，**同比增长 25.5%**。当月外币存款减少 230 亿美元，**同比多减 383 亿美元**。

四、7 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率均为 2.08%

点评：7 月银行间市场缩量降价运行，成交量下跌幅度较大，价格小幅回落，在降准影响下银行间流动性总体维持中性偏宽水平。

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4314555/index.html>

7 月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 126.53 万亿元，日均成交 5.75 万亿元，日均成交 **同比增长 4.5%**。其中，同业拆借日均成交 **同比下降 15.6%**，现券日均成交 **同比下降 19.8%**，质押式回购日均成交 **同比增长 15.6%**。

7 月份同业拆借加权平均利率为 2.08%，比上月低 0.05 个百分点，比上年同期 高 0.18 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.08%，比上月低 0.09 个百分点，比上年同期 高 0.17 个百分点。

五、7 月份跨境贸易人民币结算业务发生 6962 亿元，直接投资人民币结算业务发生 4979 亿元

7 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4799 亿元、2163 亿元、1370 亿元、3609 亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2021 年 7 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行²

点评：7 月社融数据较上月小幅下跌，略低于市场预期。主要受到实体信贷同比少增、表外票据多减以及政府债融资再度收缩共同影响。严监管叠加弱需求下的信贷收缩，超市场预期；而委托贷款和信托贷款等表外融资持续降温，符合预期。

初步统计，2021 年 7 月社会融资规模增量为 1.06 万亿元，比上年同期少 6362 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 8391 亿元，同比少增 1830 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 78 亿元，同比少减 446 亿元；委托贷款减少 151 亿元，同比少减 1 亿元；信托贷款减少 1571 亿元，同比多减 204 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2316 亿元，同比多减 1186 亿元；企业债券净融资 2959 亿元，同比多 601 亿元；政府债券净融资 1820 亿元，同比少 3639 亿元；非金融企业境内股票融资 938 亿元，同比少 277 亿元。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

² <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4314549/index.html>

附 3：2021 年 7 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行³

点评： 7 月社融存量同比增速为 10.7%，略低于 6 月同比增速 0.3%。结构来看，委托贷款和信托贷款的压降（表外到表内），体现严监管的持续性。

初步统计，7 月末社会融资规模存量为 302.49 万亿元，**同比增长 10.7%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 185.38 万亿元，**同比增长 12.4%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.31 万亿元，**同比下降 4%**；委托贷款余额为 10.91 万亿元，**同比下降 2.6%**；信托贷款余额为 5.48 万亿元，**同比下降 23.6%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.27 万亿元，**同比下降 9.3%**；企业债券余额为 28.83 万亿元，**同比增长 6.8%**；政府债券余额为 48.68 万亿元，**同比增长 15.7%**；非金融企业境内股票余额为 8.84 万亿元，**同比增长 14.4%**。

从结构看，7 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.3%，**同比高 1 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，**同比低 0.1 个百分点**；委托贷款余额占比 3.6%，**同比低 0.5 个百分点**；信托贷款余额占比 1.8%，**同比低 0.8 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.1%，**同比低 0.2 个百分点**；企业债券余额占比 9.5%，**同比低 0.4 个百分点**；政府债券余额占比 16.1%，**同比高 0.7 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，**同比高 0.1 个百分点**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。2018 年 7 月起，人民银行完善

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_24975

