

7 月金融数据点评

——需求走弱主导融资回落

袁方¹ 束加沛²（联系人）

2021 年 8 月 11 日

内容提要

7 月社融增速的回落以及信贷结构的调整是实体经济需求走弱的结果，这一需求的走弱与进口数据、高频消费数据的表现一致。

由于经济走弱的原因，政策当局维持流动性环境中性偏松，推动地方债加速发行和使用，这使得下半年经济失速下行的风险大大降低。

与 2018 年信贷环境的区别在于，本次二季度开启的社融回落更多是需求走弱的结果，而非政策收紧所致。因此当前权益市场系统向下的概率较低，市场有望震荡上行。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

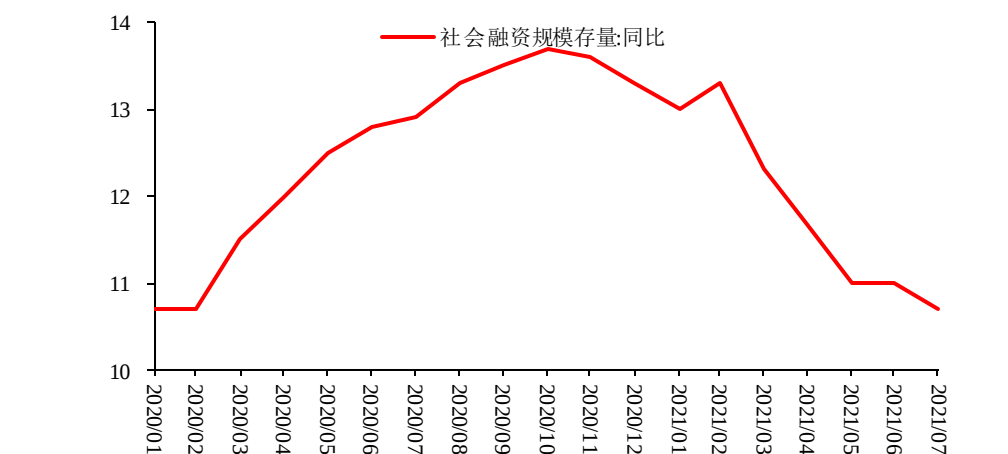
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、融资需求回落持续主导社融变化

7月社会融资规模增量为1.06万亿元，比去年同期少增6328亿元，比2019年同期少增2272亿元；余额同比10.7%，较上月回落0.3个百分点。社融增速的回落除了受政府债发行偏慢的拖累以外，也反映了实体经济需求走弱的影响，这一影响主导了二季度以来社融量价数据的变化。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

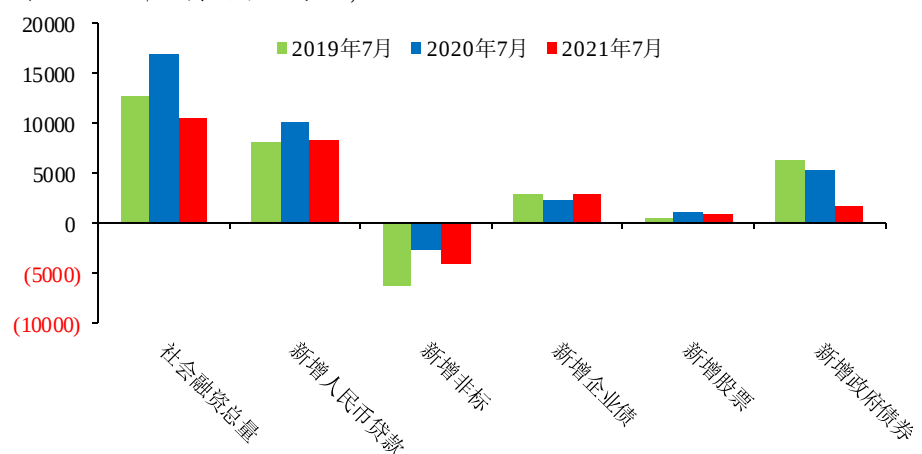
从结构上看，社融的回落主要受到贷款需求走弱、政府债发行偏慢的影响。7月新增政府债1820亿，显著低于2019年和2020年，政府债发行偏慢与地方基建项目缺乏、地方政府加杠杆的意愿偏弱有关。随着7月政治局会议对地方债发行和使用要求的提出，预计8月和9月地方债发行将明显加速。此外，7月新增人民币贷款与2019年同期持平，但显著低于2020年7月的水平，而且在结构上呈现出票据冲量的迹象，这反应出实体经济融资需求仍在下滑，这一趋势或将延续。新增企业债、股票和非标融资与过去两年同期大致持平。

利率数据层面，7月票据利率大幅下行，票据融资量相比正常年份显著抬升，这一组合暗示商业银行有票据冲量的迹象。

这一量价数据延续了二季度以来的趋势，表明实体经济需求的走弱是导致社融回落的主要力量。而央行的货币政策整体中性偏松，7月央行全面降准，以及银行间流动性环境持续偏松，均指向货币政策当局没有收紧的意图，这是当前政策环境与2018年最大的区别。

往后看，实体经济的走弱在下半年仍将延续，这意味着社融增速可能持续面临向下的压力，但地方政府专项债的加速发行将使得这一下行的斜率相对平缓。

图2：近三年7月份社融分项，亿元

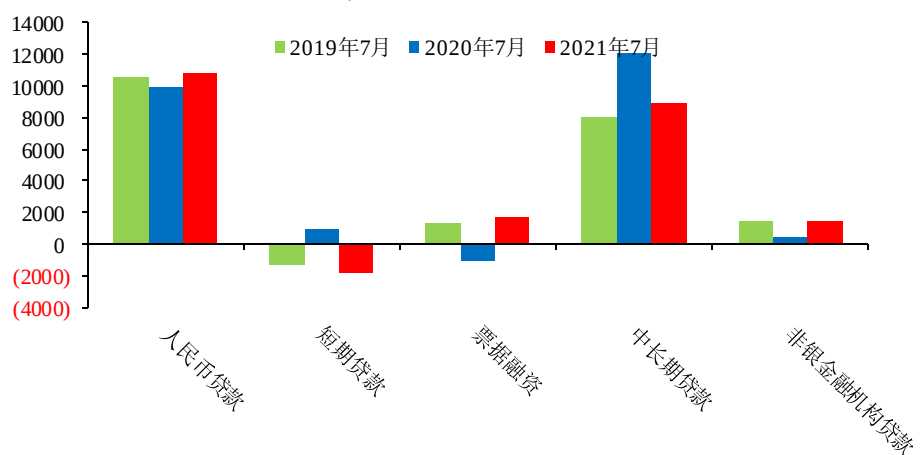


数据来源：Wind，安信证券

二、票据冲量迹象明显

7月新增信贷10800亿元，较去年同期多增873亿元，较19年同期多增200亿元；余额同比12.3%，较上月持平。

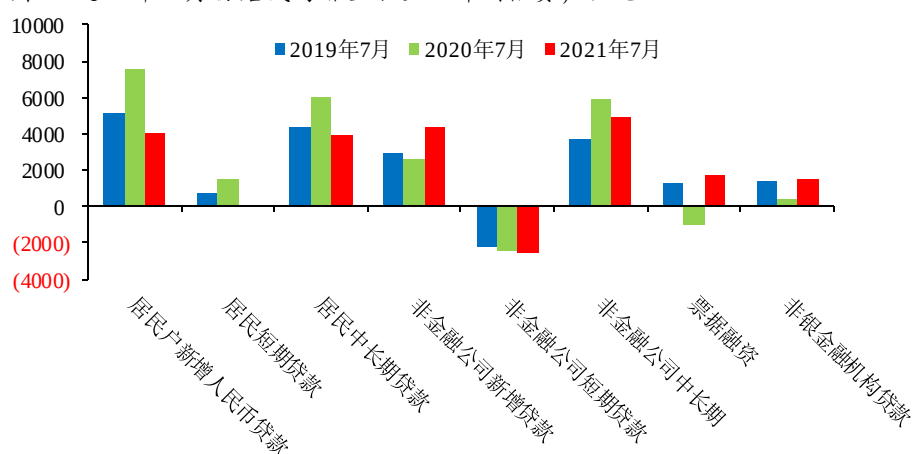
图3：近三年7月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分结构看，在信贷总量增速持平的情况下，中长期贷款同比增速 15.7%，下滑 0.5 个百分点。居民部门中长期贷款下降主要受到房地产调控政策趋严的影响，而企业部门中长期贷款的回落可能与政策对房地产企业、地方政府相关主体的融资约束加强有关。票据融资显著高于此前两年，表明在融资需求偏弱的背景下商业银行加速贴现，票据冲量的迹象明显。

图4：近三年7月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，7 月社融增速的回落以及信贷结构的调整是实体经济需求走弱的结果，这一需求的走弱在进口以及高频消费数据层面也有同步的体现。也是因为

经济走弱的原因，政策当局维持流动性环境中性偏松，推动地方债发行和使用，这使得下半年经济失速下行的风险大大降低。在这一流动性格局下，权益市场系统向下的概率较低，市场有望震荡上行。

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_24981

