

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观研究

报告原因：定期点评

社融增量创新低，信用处于收缩态

——2021 年 7 月金融数据点评

2021 年 8 月 12 日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层北京市西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➤ 2021 年 8 月 11 日，中国人民银行公布 2021 年 7 月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。7 月末，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 2.4 个百分点；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。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%；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。

主要观点

➤ **整体看，纵然有季节性和高基数因素的影响，但不可否认 7 月金融数据整体走弱。**考虑到当前经济潜在增速亦有所下行，因此社融增速和经济增速依然相匹配，信用虽有收缩，但还未到达拖累经济的地步。展望后期，从政策层面看，结构性宽信用仍是下半年的主基调。政治局会议要求做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。央行二季度货币政策执行报告则重申了宽信用的主要工具和抓手，涉农、小微企业、民营企业、碳减排领域等是结构性宽信用的主要领域。政府债券方面，今年专项债大概率能发完，政治局会议要求推动今年底明年初形成实物总量。在当前有扶有控的信用政策下，预计政策层面对宽信用有一定推动，但其滞后性和房地产、城投等主要信用领域受控的现实也值得关注。

➤ **7 月社融增量创新低，信用依然处于收缩状态。**从增量看，7 月社融增量 1.06 万亿元，为近 5 年同期最低值。主要有三个方面因素，一是受季节性影响，在 6 月融资冲量后，历年 7 月普遍面临着信用收缩的局面。二是和上月的社融高增有关。今年 6 月的社融增量为历史同期最高。三是和经济边际趋弱及政策调控带来的紧信用大环境有关。

➤ **贷款结构边际转差，企业资本支出放缓，住户贷款增速回落。**7 月企业贷款增加 4334 亿元，企业贷款余额增速降至 12.27% 的底部区域。其中，企业中长期贷款增加 4937 亿元，余额同比增速降至 16.89%。企业短期贷款减少 2577 亿元，余额同比增速降至 2.36%。7 月末企业中长期贷款余额占比为 38.84%，出现磨顶迹象，显示企业资本支出放缓。7 月住户贷款增量仅 4059 亿元，其中短贷仅增加 85 亿元。住户贷款余额增速继续已回落至 14.31%。

目录

1.事件回顾	4
2.事件点评	4
2.1 社融增量创新低，信用处于收缩态	4
2.2 贷款不弱，企业债券融资加快，非标持续压缩，地方债净融较低	5
2.3 贷款结构边际转差，企业资本支出放缓，住户贷款增速回落	6
3.风险提示	7

图表目录

图 1：当月社会融资规模情况.....	4
图 2：社会融资规模存量及增速	4
图 3：当月新增人民币贷款情况	5
图 4：当月非标融资情况	5
图 5：当月股票融资情况	5
图 6：企业贷款增速及住户贷款增速	6
图 7：企业中长期贷款增速	6
图 8：企业中长期贷款和短期贷款占比情况	6
图 9：住户中长期贷款和短期贷款占比情况	6

1.事件回顾

2021年8月11日，中国人民银行公布2021年7月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。7月末，广义货币(M2)余额230.22万亿元，同比增长8.3%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低2.4个百分点；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。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%；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。

2.事件点评

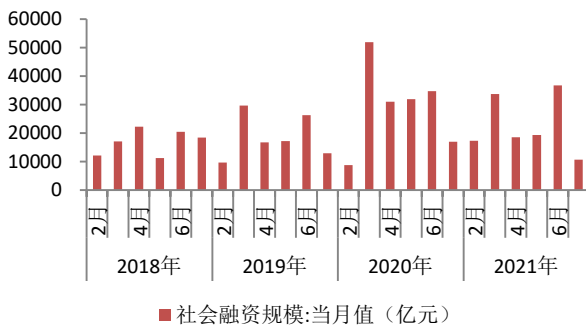
整体看，纵然有季节性和高基数因素的影响，但不可否认7月金融数据整体走弱。考虑到当前经济潜在增速亦有所下行，因此社融增速和经济增速依然相匹配，信用虽有收缩，但还未到达拖累经济的地步。展望后期，从政策层面看，结构性宽信用仍是下半年的主基调。政治局会议要求做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。央行二季度货币政策执行报告则重申了宽信用的主要工具和抓手，涉农、小微企业、民营企业、碳减排领域等是结构性宽信用的主要领域。政府债券方面，今年专项债大概率能发完，政治局会议要求推动今年底明年初形成实物总量。在当前有扶有控的信用政策下，预计政策层面对宽信用有一定推动，但其滞后性和房地产、城投等主要信用领域受控的现实也值得关注。

2.1 社融增量创新低，信用处于收缩态

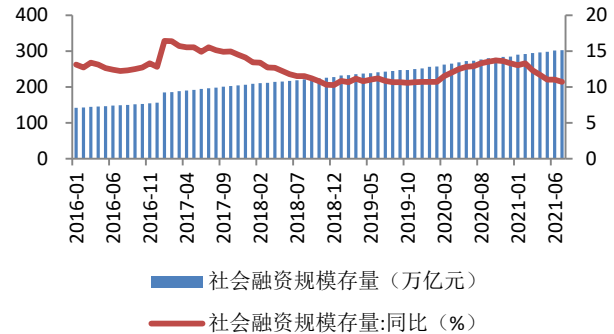
从增量看，7月社融增量1.06万亿元，为近5年同期最低值。主要有三个方面因素，一是受季节性影响，在6月融资冲量后，历年7月普遍面临着信用收缩的局面。二是和上月的社融高增有关。今年6月的社融增量为历史同期最高。三是和经济边际趋弱及政策调控带来的紧信用大环境有关。从环比变动看，7月社融增量环比减少2.61万亿元，环比减少量创历史同期新高。从同比变动看，7月社融累计值同比减少3.73万亿元，自今年3月以来处于持续萎缩状态。7月末社会融资规模存量为302.49万亿元，同比增长10.7%，增速再次走低，持平于2020年1-2月，已经低于2019年社融存量增速的均值，但考虑到目前潜在经济增速亦走低，因此当前的社融增速和经济增速依然处于匹配状态。

图 1：当月社会融资规模情况

图 2：社会融资规模存量及增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

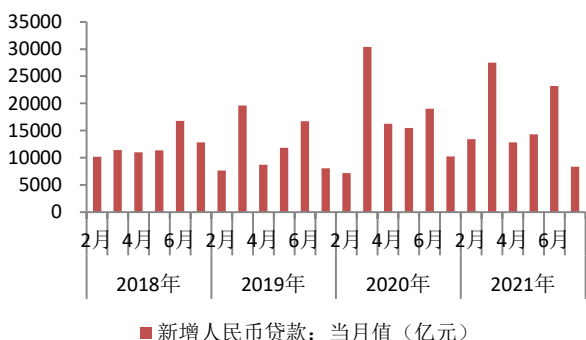


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 贷款不弱，企业债券融资加快，非标持续压缩，地方债净融较低

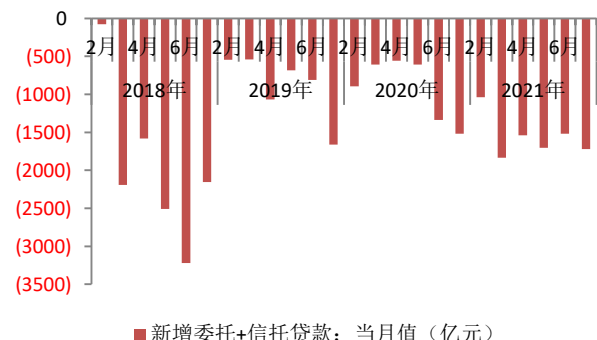
其中，7月人民币贷款增量为8391亿元，虽然环比降幅较大，但在历史同期中并不低，在当月的社融增量中占比达到79%，可见7月贷款并不弱，主要受季节性和基数的影响。2021年1-7月人民币贷款累计值为13.78万亿元，高于2020年同期。7月人民币贷款存量增速为12.4%，分别低于2018年、2019年同期0.51、0.35个百分点。整体来看，现阶段信贷还处于收缩态势，但7月信贷表现并不差。7月非标（委托+信托）融资压缩1722亿元，今年已累计压缩1.01万亿元。受利率下行推动，6月及7月企业债券融资加快，7月企业债券融资增加2959亿元，1-7月企业债券累计融资1.78万亿元。2020年以来股票市场融资加快，2021年7月股票融资938亿元，1-7月股票累计融资5893亿元，高于去年同期2217亿元。7月股票融资存量增速14.4%。7月地方政府专项债融资1820亿元，为2017年来同期最低值，地方专项债尚未进入加速发行阶段叠加到期量较大是主要原因。从各地三季度债券发行安排看，8月地方专项债发行量较大。1-7月地方政府专项债融资合计2.63万亿元。

图 3：当月新增人民币贷款情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

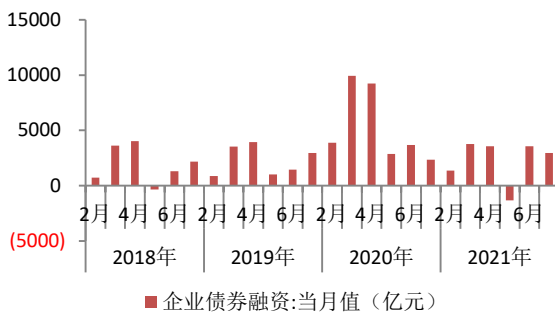
图 4：当月非标融资情况



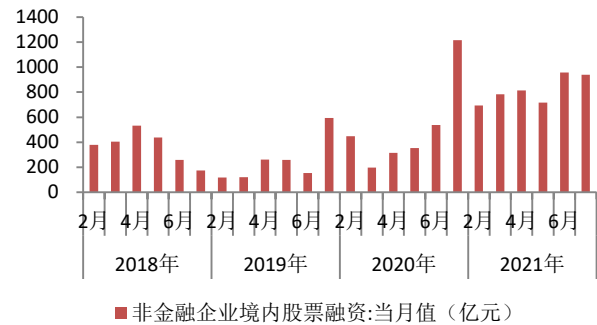
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：当月企业债融资情况

图 5：当月股票融资情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

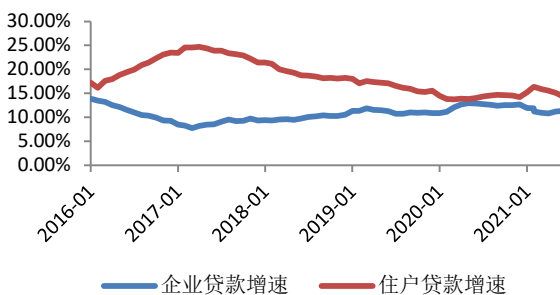


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.3 贷款结构边际转差，企业资本支出放缓，住户贷款增速回落

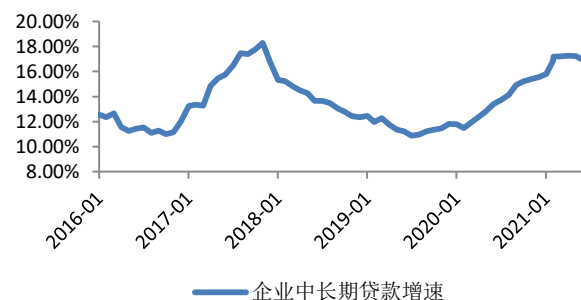
7月企业贷款增加4334亿元，企业贷款余额增速降至12.27%的底部区域。其中，企业中长期贷款增加4937亿元，余额同比增速降至16.89%。企业短期贷款减少2577亿元，余额同比增速降至2.36%。7月末企业中长期贷款余额占比为38.84%，出现磨顶迹象，显示企业资本支出放缓。7月住户贷款增量仅4059亿元，其中短贷仅增加85亿元。住户贷款余额增速继续已回落至14.31%，和房地产调控的制约有关。

图 6：企业贷款增速及住户贷款增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：企业中长期贷款增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：企业中长期贷款和短期贷款占比情况

图 9：住户中长期贷款和短期贷款占比情况

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_25027

