

财政后置拖累社融增速

——7月金融数据点评

宏观事件点评

2021年8月12日

报告摘要:

● 中长期贷款回落，票据融资回升

7月新增人民币贷款10800亿元，与市场预期的10920亿元相差不大。分结构看，企业中长期贷款新增4937亿元，相比去年同期下降1031亿元，是信贷拖累项。居民中长期贷款新增3,974.00亿元，同比减少2093亿元，企业中长期与居民中长期贷款同比下降，反映房地产调控加码的态势，居民和企业房贷均收到压制。居民短期贷款增加85亿元，同比减少1425亿元，本土疫情反弹对居民消费有一定抑制。企业短期贷款减少2577亿元，同比减少增156亿元，去年疫情期间出台的结构性货币政策工具继续退出。票据融资增加1771亿元，同比增加2792亿元，票据融资同大幅增长，反映在中长期贷款增长回落的情况下，银行表内信贷不紧，可以腾挪大量信贷给票据融资。非银贷款新增2610亿元，同比多增2786亿元。总体来看，7月中长期贷款和票据融资一降一升，反映出融资需求下降的现象，而融资需求下降则是因为房地产融资被打压所致。

● 社融数据为何低于预期？

7月社融新增10600亿元，低于市场预期的15200亿元。分结构来看，非标融资减少了4038亿元，同比多减1389亿元，延续被压降的趋势，按这个速率压降，我们预计今年非标将压降2万亿元左右。具体来看，委托贷款减少151亿元，同比变动不大；信托贷款同比减少1571亿元，同比多减204亿元。未贴现银行承兑汇票减少2316亿元，同比多减1186亿元，是社融拖累项。未贴现银行承兑汇票减少的原因与表内票据融资增加有关，由于表内票据融资额度转松，企业缺乏表外申请未贴现银行承兑汇票的动力。7月企业债新增2959亿元，同比多增601亿元，基本恢复至正常水平。股权融资新增938亿元，同比减少277亿元。政府债券新增1820亿元，同比减少3639亿元，是社融最大拖累项。主要系专项债发行规模减少所致，但730政治局会议提出，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。我们认为下半年专项债发行进度可以加快，政府债券融资规模可能会逐渐提升。总体来看7月社融不及预期主要原因系政府债券融资收缩所致，如果下半年专项债发行节奏加快，社融增速或低位回升。

● 风险提示

美联储货币政策超预期收紧、超储率压缩超预期、宏观杠杆率上升超预期等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

相关研究

事件：

央行公布 7 月金融数据：

新增人民币贷款 10800 亿元，市场预期 10920 亿元，前值 21200 亿元。

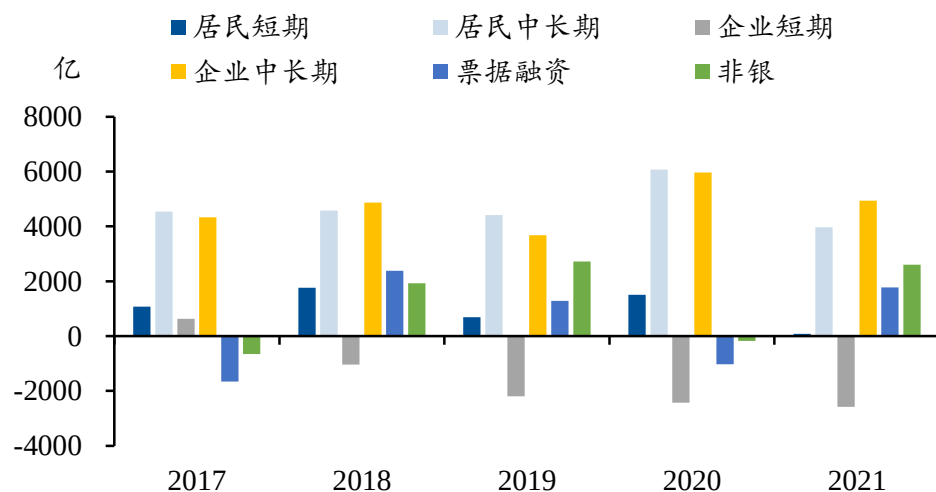
社会融资规模 10600 亿元，市场预期 15200 亿元，前值 36689 亿元。

M2 同比 8.3%，市场预期 8.7%，前值 8.6%；M1 同比 4.9%，前值 5.5%；M0 同比 6.1%。

1 数据表现：中长期贷款回落，票据融资回升

中长期贷款回落，票据融资回升。7 月新增人民币贷款 10800 亿元，与市场预期的 10920 亿元相差不大。分结构看，企业中长期贷款新 4937 亿元，相比去年同期下降 1031 亿元，是信贷拖累项。居民中长期贷款新增 3,974.00 亿元，同比减少 2093 亿元，企业中长期与居民中长期贷款同比下降，反映房地产调控加码的态势，居民和企业房贷均收到压制。居民短期贷款增加 85 亿元，同比减少 1425 亿元，本土疫情反弹对居民消费有一定抑制。企业短期贷款减少 2577 亿元，同比少增 156 亿元，去年疫情期间出台的结构性货币政策工具继续退出。票据融资增加 1771 亿元，同比增加 2792 亿元，票据融资同大幅增长，反映在中长期贷款增长回落的情况下，银行表内信贷不紧，可以腾挪大量信贷给票据融资。非银贷款新增 2610 亿元，同比多增 2786 亿元。总体来看，7 月中长期贷款和票据融资一降一升，反映出融资需求下降的现象，而融资需求下降则是因为房地产融资被打压所致。

图 1：7 月票据融资回升，中长期贷款回落

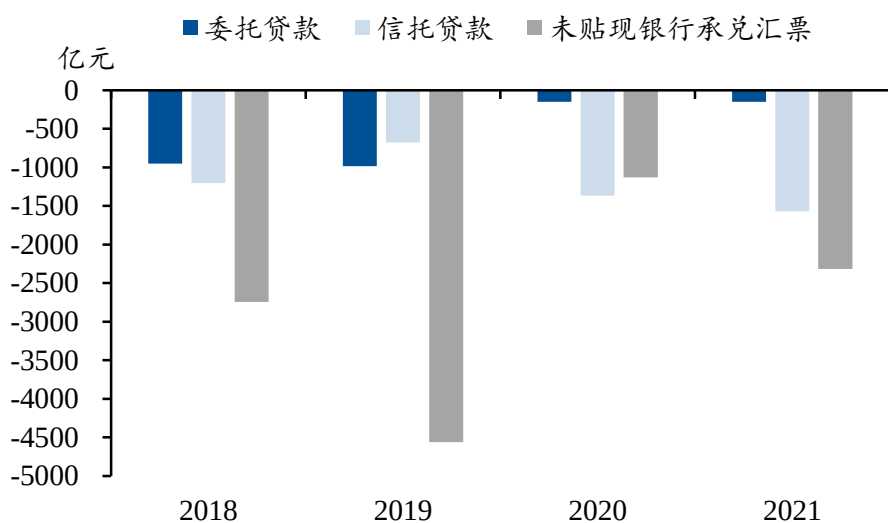


资料来源：Wind，民生证券研究院

社融数据为何低预期？ 7 月社融新增 10600 亿元，低于市场预期的 15200 亿元。分结构来看，非标融资减少了 4038 亿元，同比多减 1389 亿元，延续被压降的趋势，按这个速率压降，我们预计今年非标将压降 2 万亿元左右。具体来看，委托贷款减少 151 亿元，同比变动不大；信托贷款同比减少 1571 亿元，同比多减 204 亿元。未贴现银行承兑汇票减少 2316 亿元，同比多减 1186 亿元，是社融拖累项。未贴现银行承兑汇票减少的原因与

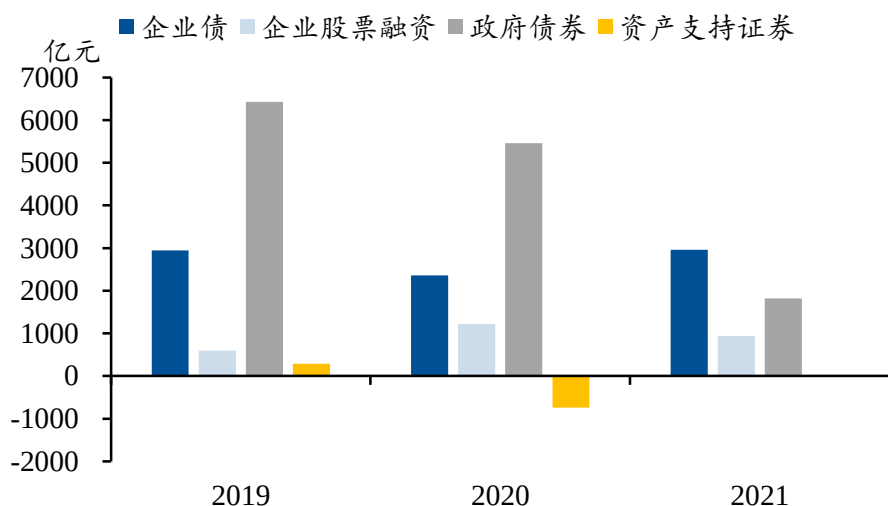
表内票据融资增加有关，由于表内票据融资额度转松，企业缺乏表外申请未贴现银行承兑汇票的动力。7月企业债新增2959亿元，同比多增601亿元，基本恢复至正常水平。股权融资新增938亿元，同比减少277亿元。政府债券新增1820亿元，同比减少3639亿元，是社融最大拖累项。主要系专项债发行规模减少所致，但730政治局会议提出，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。我们认为下半年专项债发行进度可以加快，政府债券融资规模可能会逐渐提升。总体来看7月社融不及预期主要原因系政府债券融资收缩所致，如果下半年专项债发行节奏加快，社融增速或低位回升。

图2：7月份非标压降加快



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：7月份专项债发行缓慢拖累政府债券融资规模

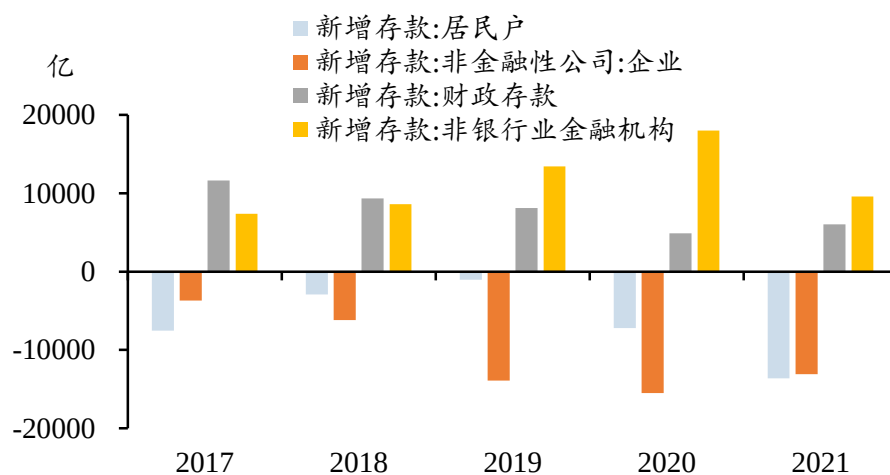


资料来源：Wind，民生证券研究院

M2增速回落。7月M2增速从8.6%回落至8.3%，M1增速从5.5%回落至4.9%。M1增速下行与PPI增速上行同时发生，反映出输入性通胀压力，中下游企业利润或进一步被压缩。存款端来看，7月财政存款增加6008亿元，与去年同期相差不大。非银存款增加9576

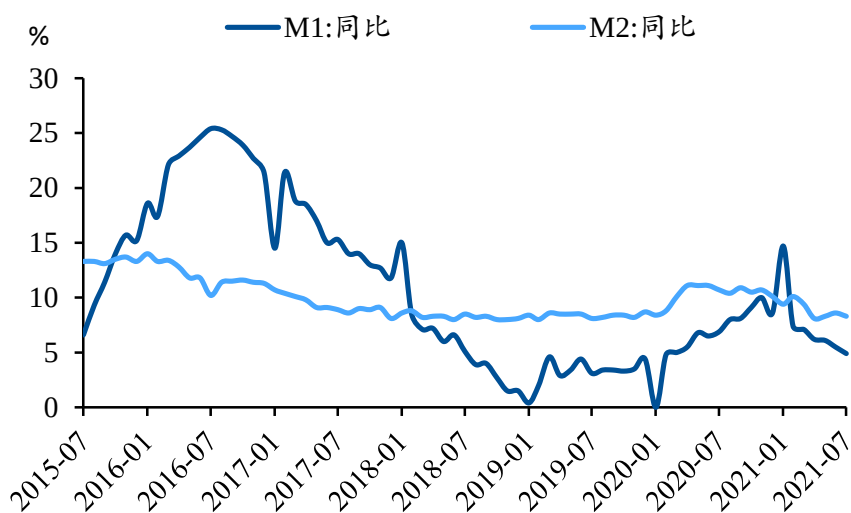
亿元，同比有所回落，去年7月由于股市行情较好，非银存款异常偏高。居民存款和非金融企业存款双双回落，既有季节性原因，也有居民和企业中长期贷款回落的原因。

图 4：7 月非银存款同比回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：7 月 M2 增速回落

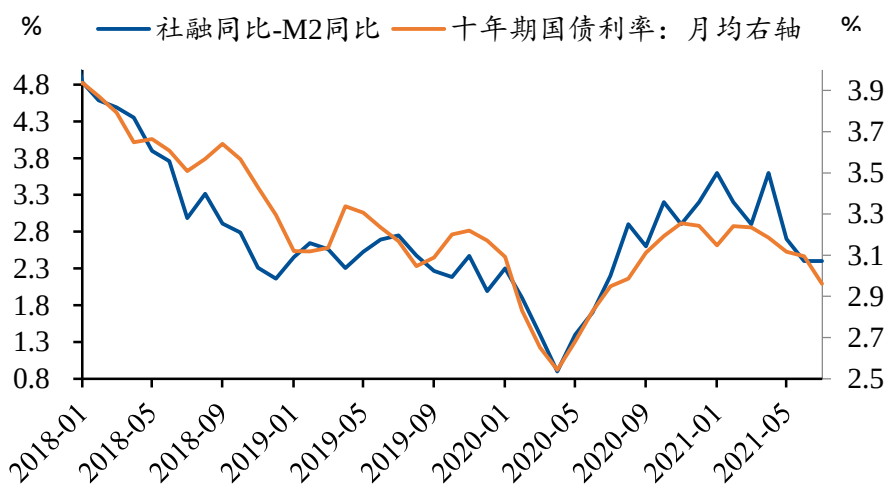


资料来源：wind，民生证券研究院

2 社融增速回落利好利率债

社融增速回落有利于利率债。从长期来看利率走势与社融增速正相关，社融增速高的时候，实体经济融资需求较大，利率上升，社融增速低的时候，实体经济融资需求较小，利率下降。另外，M2 与社融增速剪刀差对十年期国债利率也有一定解释作用。

图 7：M2 与社融增速剪刀差与利率债走势有一定关联



资料来源：wind，民生证券研究院

风险提示

美联储货币政策超预期收紧、超储率压缩超预期、宏观杠杆率上升超预期等。

插图目录

图 1：7 月票据融资回升，中长期贷款回落.....	2
图 2：7 月份非标压降加快.....	3
图 3：7 月份专项债发行缓慢拖累政府债券融资规模.....	3
图 4：7 月非银存款同比回落.....	4
图 5：7 月 M2 增速回落.....	4
图 7：M2 与社融增速剪刀差与利率债走势有一定关联.....	5

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_25070

