

宏观点评报告

2020 年 8 月 18 日

居民部门信贷需求持续向好，企业中长期融资需求保持高位

——7 月金融数据点评

核心内容:

★7 月人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 673 亿元，余额增速为 13%，较前值回落 0.2 个百分点。分结构看，居民部门表现较好，可选消费改善、地产销售向好继续带动居民部门加杠杆。企业部门中长期融资需求持续向好，短期类贷款成为主要拖累项。

★7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元，但低于预期的 1.85 万亿和前值 3.43 万亿，信用扩张速度放缓。从结构上看，股票融资表现较好，信贷、表外融资拖累社融。

★M1 增速加快，M2 增速回落，二者剪刀差收窄。货币政策趋于中性，实体经济活跃度进一步上升，企业空转套利情况有所缓和。财政存款投放加快、居民部门存款转移拉低新增人民币存款同比增速。

★居民部门信贷需求持续向好，企业中长期融资需求保持高位，社融数据符合近期政策和市场的预期。考虑到 8-10 月份仍有大量政府债券供给，10 月前社融增速将保持相对平稳，预计全年增速为 13% 左右。

分析师

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

正文:

7月人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 673 亿元，余额增速为 13%，较前值回落 0.2 个百分点。分结构看，居民部门表现较好，可选消费改善、地产销售向好继续带动居民部门加杠杆。居民新增短期贷款同比多增 815 亿元，汽车、家电等可选消费表现强劲，消费端仍在持续修复；新增中长期贷款同比多增 1650 亿元，与房地产销售市场持续回暖有关。企业部门中长期融资需求持续向好，短期类贷款成为主要拖累项。企业短期贷款和票据融资规模持续回落，新增短期贷款同比多减 226 亿元，新增票据融资同比多减 2305 亿元，5 月下旬开始的监管打击空转套利仍在进行中；中长期贷款延续高增格局，同比多增 2290 亿元，基建领域融资需求依然向好，制造业中长期融资政策支持加码。

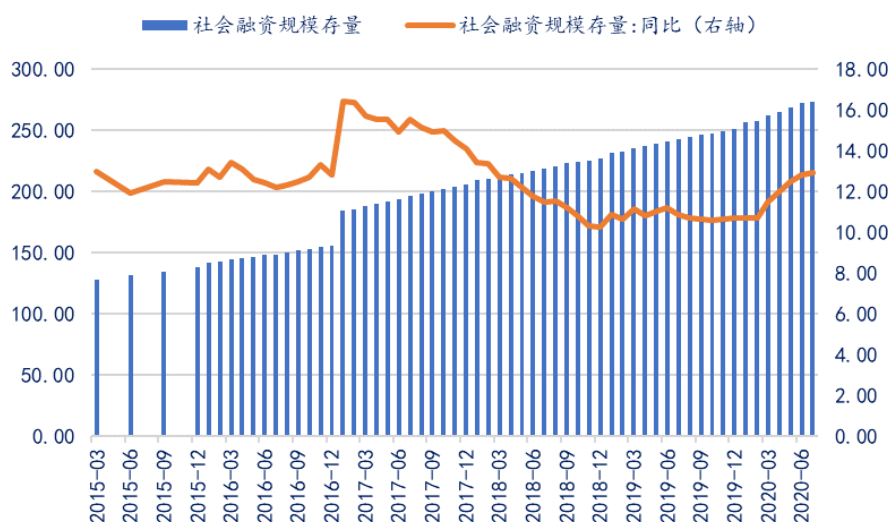
7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元，但低于预期的 1.85 万亿和前值 3.43 万亿，信用扩张速度放缓。从结构上看，股票融资表现较好，信贷、表外融资拖累社融。7 月委托贷款和信托贷款继续收缩，未贴现票据也有所减少。表外融资在连续 4 个月正增长后首次出现负增长，负增幅度仅低于今年 2 月份，后续仍面临收缩压力；近期债券市场震荡调整，企业债券发行小幅放缓，同比减少 561 亿元；由于 7 月股市行情向上和 IPO 发行提速，股票融资同比多 622 亿元；政府债券 7 月同比少增 968 亿元，环比回落 1991 亿元。

M1 增速加快，M2 增速回落，二者剪刀差收窄。7 月末广义货币 M2 同比增长 10.7%，比上年同期高 2.6 个百分点，增速较上月末低 0.4 个百分点，或与货币派生速度放缓、货币政策趋于中性有关；狭义货币 M1 同比增长 6.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 3.8 个百分点，实体经济活跃度进一步上升，企业空转套利情况有所缓和。**财政存款**

投放加快、居民部门存款转移拉低新增人民币存款同比增速。7月居民新增存款同比多减6163亿元，非银存款同比多增4600亿元，主要受到资金流入股市、转移至非银部门的影响。财政存款同比少增3219亿元，7月特别国债发行要求资金快速精准直达基层，财政资金投放加快。

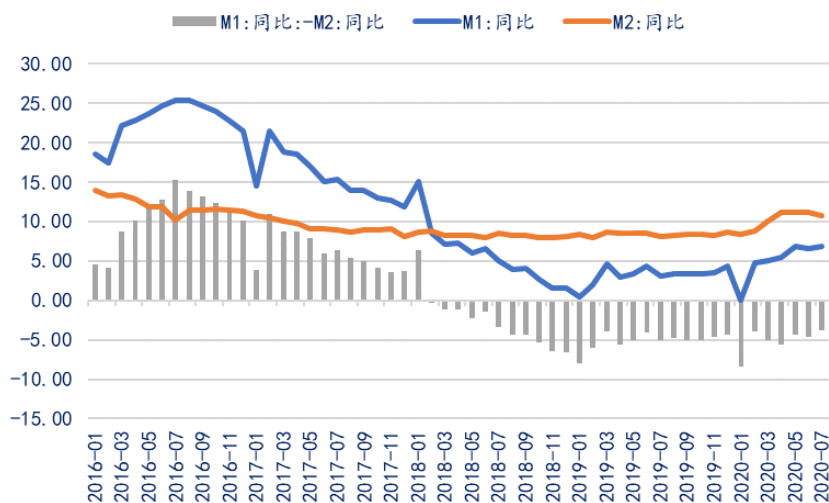
居民部门信贷需求持续向好，企业中长期融资需求保持高位，社融数据符合近期政策和市场的预期。考虑到8-10月份仍有大量政府债券供给，10月前社融增速将保持相对平稳，预计全年增速为13%左右。未来在房住不炒的前提下，政策监管的重点将侧重于抑制金融泡沫，逐步引导资金脱虚向实，推动宏观杠杆率回归正常中枢。

图 1：信用扩张速度放缓



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 2：M1、M2 剪刀差收窄



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

作者简介与承诺

余逸霖，宏观研究员，英国格拉斯哥大学金融学硕士，2018 年 4 月加入中国银河证券研究院。

余逸霖 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，本

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_3068

