

7 月金融数据点评

——社融扩张放缓、信贷小幅回落

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 8 月 11 日

内容提要

7 月社融延续抬升趋势、但斜率显著放缓，与此同时，信贷增速小幅回落。结构层面，短端贷款和票据融资双双收缩，中长期贷款持续扩张，显示企业对未来预期稳步改善。

从央行近期一系列表态来看，信贷环境将逐步从上半年异常宽松的状态转入相对中性。但考虑到当前经济距离潜在增速仍有空间、通胀温和、资产价格尚未出现严重泡沫，信贷环境的持续收紧或许较难出现。

风险提示：（1）疫情加速扩散；（2）地缘政治风险

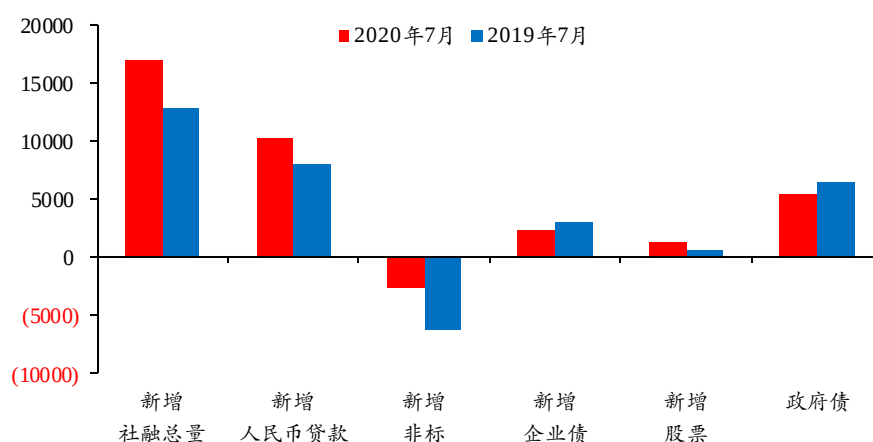
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、社融增速小幅抬升

7月新增社融16900亿元，同比多增4028亿元；余额同比10.9%，较上月小幅回升0.1个百分点。整体而言，社融高速扩张趋于尾声，信贷环境逐步向中性过渡。

图1：社融分项数据，亿元



数据来源：Wind，安信证券

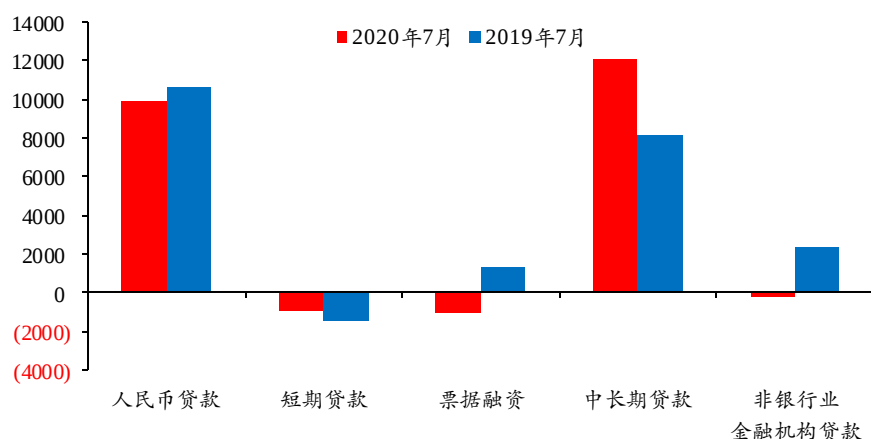
结构上看，新增人民币贷款持续抬升，是社融扩张的主要力量。7月以来债券市场收益率整体处于较高水平，这使得企业债融资量小幅回落。与此同时，7月特别国债的大量发行，也使得一般国债和地方债发行放缓。值得注意的是，非标融资出现显著回升，这与去年同期较低基数有关，从绝对水平来看，本月的非标融资收缩幅度较大，信托监管新规落地的影响开始显现。

整体而言，7月的社融数据显示，信贷环境最宽松的时期已经过去，随着经济逐步向潜在经济增速靠拢，央行的货币政策也随之调整，信贷环境也逐步向中性过渡。

二、信贷总量收缩结构优化

7月新增信贷 9927 亿元，较去年同期小幅回落 673 亿元；余额同比 13%，较上月小幅回落 0.2 个百分点。信贷总量收缩的同时，结构在持续优化。

图2：信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

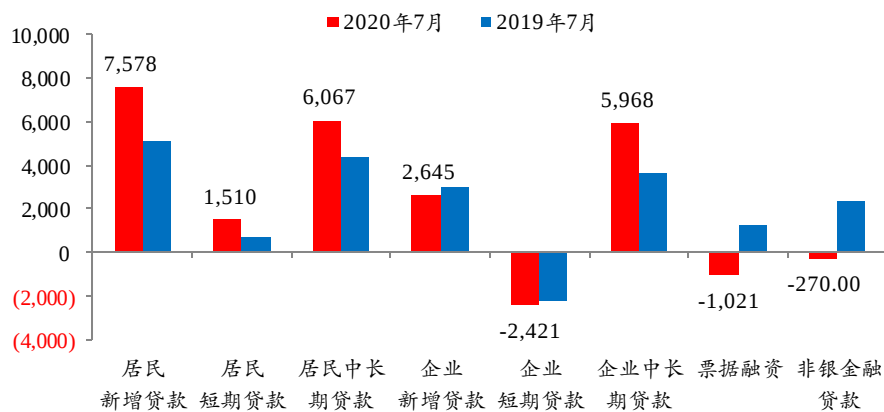
分结构看，短期贷款和票据融资均出现收缩，是拖累信贷的主要因素，而中长期贷款持续扩张。企业端中长期贷款同比多增 2290 亿元，这反映出企业对未来的经济预期持续改善，基建投资或许在加码。居民部门短期和中长期贷款均有明显回升，这表明居民消费仍在持续复苏，与此同时，部分核心城市商品房交易火爆，带动中长期贷款持续扩张。

7月 M2 增速回落 0.4 个百分点至 10.7%，这或许表明，在央行货币转向中性的背景下，商业银行信贷扩张意愿小幅下降。交易活动的普遍回暖，也带动 M1 稳步回升。

从央行近期一系列表态来看，信贷环境将逐步从上半年异常宽松的状态转入相对中性。但考虑到当前经济距离潜在增速仍有空间、通胀温和、资产价格尚未

出现严重泡沫，信贷环境的持续收紧或许较难出现。

图3：居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

韦志超，高级宏观分析师，宏观团队负责人，上海交通大学金融学与数学双学士，北京大学 CCER 经济学硕士，美国布朗大学经济学博士。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

联系人简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

韦志超声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本

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_3241

