

信贷“二次塌方”，债市怎么看？

证券研究报告

2022年08月12日

7月金融数据点评

摘要

7月金融数据点评：

- (1) 人民币贷款、企业债券拖累社融明显回落；
- (2) 信贷总量下滑、结构恶化；
- (3) 财政加速落地、存款继续扩张；
- (4) 信贷出现“二次塌方”。

风险提示：货币政策调整超预期，经济复苏不及预期

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

隋修平 联系人
suixiuping@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：顺博转债，国内领先的再生铝生产企业-申购建议：积极参与》 2022-08-11
- 2 《固定收益：如何把握近期市场动向？-天风总量联席解读（2022-08-10）》 2022-08-11
- 3 《固定收益：嵘泰转债，国内领先的汽车精密压铸件生产商-申购建议：积极参与申购》 2022-08-11

内容目录

1. 7 月金融数据点评.....	3
1.1. 人民币贷款、企业债券拖累社融明显回落.....	3
1.2. 信贷总量下滑、结构恶化.....	3
1.3. 财政加速落地、存款继续扩张.....	3
1.4. 信贷“二次塌方”，债市怎么看？.....	4

1. 7月金融数据点评

1.1. 人民币贷款、企业债券拖累社融明显回落

7月社融 7561 亿元，同比少增 3191 亿元；社融同比增速 10.70%，较上月回落 0.1个百分点，大幅低于市场预期。

分项来看，人民币贷款增加 4088 亿元，同比少增 4303 亿元；政府债券增加 3998 亿元，同比多增 2178 亿元；企业债券增加 734 亿元，同比少增 2357 亿元；委托贷款、信托贷款、未贴现票据三项合计减少 3053 亿元，同比少减 985 亿元；委托贷款增加 89 亿元，同比多增 240 亿元；信托贷款减少 398 亿元，同比少减 1173 亿元；未贴现票据减少 2744 亿元，同比多减 428 亿元。

7月新增社融同比少增，其中人民币贷款和企业债券是最大拖累，此外政府债券和非标融资对社融形成一定支撑。当前经济核心问题在于居民和企业资产负债表受挫，叠加疫情反复影响，共同造成社融同比少增的局面。

1.2. 信贷总量下滑、结构恶化

7月新增人民币贷款 6790 亿元，同比少增 4010 亿元；各项贷款余额同比增速 11.0%，较上月下降 0.2 个百分点。

分贷款类别来看，居民短期贷款减少 269 亿元，同比多减 354 亿元；居民中长期贷款增加 1486 亿元，同比少增 2488 亿元；企业短期贷款减少 3546 亿元，同比多减 969 亿元；企业中长期贷款增加 3459 亿元，同比少增 1478 亿元；票据融资增加 3136 亿元，同比多增 1365 亿元；非银贷款增加 1476 亿元，同比少增 298 亿元。

7月新增信贷接近“腰斩”，结构显著恶化。票据融资以外，各分项均形成拖累，其中居民中长贷和企业中长贷同比少增最为明显。一方面，在部分热点二线城市 6 月集中网签释放销量后，7 月楼市继续回落到低景气度；另一方面，前期政策支持并未真正扭转居民消费和企业投资需求。

1.3. 财政加速落地、存款继续扩张

7月 M2 同比增速 12.00%，较上月上升 0.6 个百分点；M1 同比增速 6.7%，较上月回升 0.9 个百分点；各项存款同比增速 11.40%，较上月上升 0.6 个百分点。7 月人民币存款增加 447 亿元，同比多增 11747 亿元。

分存款类别来看，住户存款减少 3380 亿元，同比少减 10220 亿元；非金融企业存款减少

10400 亿元，同比少减 2700 亿元；财政性存款增加 4863 亿元，同比少增 1145 亿元；非银存款增加 8045 亿元，同比少增 1531 亿元。

7 月财政资金继续加速落地，今年新追加的 1400 亿元留抵退税在 7 月集中发放¹，叠加专项债争取在 6 月底基本发完²、8 月底落地³之下，居民和企业存款继续增加，需要持续关注 M1 走势。

1.4. 信贷“二次塌方”，债市怎么看？

需要注意的是，去年 7 月一系列破除无效供给政策集中落地，社融信贷本身面临低基数问题，今年 7 月社融信贷数据在此基础上同比少增，更加体现当前经济面临的压力。一方面，居民和企业资产负债表受挫之下，扩张动能仍待修复；另一方面，7 月疫情反复对投融资需求也造成负面影响；此外，6 月信贷需求缺口回补和政策大幅支持下，对未来有一定透支，整体造成当前社融信贷“二次塌方”⁴的局面。

展望未来，地方债发行过度前置下，社融信贷走势更加不容乐观，央行仍然要充当“救火队长”的角色，意味着货币政策继续总量发力、结构性政策做加法，降息、降准的可能性偏低，但至少流动性需要继续维持高于合理充裕水平。

社融信贷“二次塌方”，债市短期可以保持乐观，但未来仍需把握节奏与重心。我们还是强调，当前经济状态是弱修复，政策不做大刺激，决定了债市利率的顶；但还是会在有限的宏观空间内有所动作，会争取最好的结果，利率底也相对清晰。

对于长端利率我们维持窄幅区间震荡的判断，波动空间我们建议还是按照前低和前高的位置来辨识。一年期 MLF 目前是十年国债的上限，而难有再度降息的背景下，一月市场降息预期最乐观时所对应的 2.67%就是下限。

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_45169

