

宽信用会不会在下半场？

——2022年7月金融数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：王丰

相关报告

1 宏观快报 20211110：社融增速见底了么？——2021年10月金融数据解读

2 宏观快报 20211209：谁在带动融资改善？——2021年11月金融数据解读

3 宏观快报 20220112：为何中长贷同比未见起色？——2021年12月金融数据解读

4 宏观快报 20220210：“开门红”与“两重天”——2022年1月金融数据解读

5 宏观快报 20220311：融资还会更差么？——2022年2月金融数据解读

6 宏观快报 20220411：企业“独角戏”能否持续？——2022年3月金融数据解读

7 宏观快报 20220513：新增社融减半，资金不通实体——2022年4月金融数据解读

8 宏观快报 20220610：社融和 M2 剪刀差因何走低？——2022年5月金融数据解读

9 宏观快报 20220711：站在宽信用的拐点上——2022年6月金融数据解读

投资要点

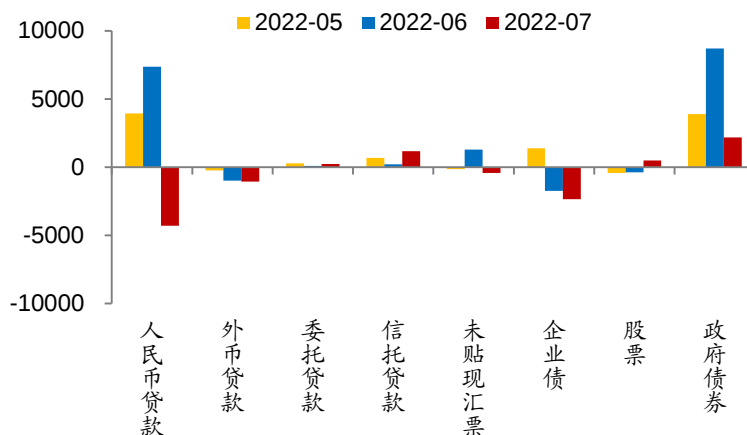
2022年7月新增社融明显缩量，同比由上个月的多增转为少增，其中人民币贷款是主要拖累项，跌至2016年以来同期新低，政府债券发行也有比较明显的减弱，但对于社融仍有着一定的支撑。政府债券的缩量，是下半年可能面临的问题，去年全年财政节奏后置，而后续如果没有政府融资的大幅加码，则同比将会对社融逐渐转为拖累。7月社融增速和M2增速的剪刀差环比下滑0.7个百分点至-1.3%，两者之间差距的扩大，一方面，源于实体融资需求仍然偏弱，使得金融体系“淤积”较多资金，另一方面，或也和政策性银行发挥“准财政”作用下，资金由筹集到拨付下达过程中的时滞有关。随着后续资金陆续投入使用，该原因导致的两者背离可能将趋于收敛。我们预计，在疫情对于经济的约束趋弱、专项债落地后配套资金到位，叠加地产“保交楼”等政策的推动下，信贷仍有支撑，而低基数影响也会使得社融增速保持韧性。

- **新增社融明显缩量。**2022年7月份新增社融7561亿元，创2017年以来同期新低，由上个月的同比多增转为少增4303亿元。从分项来看：7月份对实体经济发放的人民币贷款增加4088亿元，为2016年以来同期新低，由上个月的同比多增也转为少增4303亿元；7月政府债券净融资额大幅缩减至3998亿元，同比多增额缩小至2178亿元。直接融资中，境内股票融资由同比少增转为多增499亿元，企业债券同比少增额扩大至2357亿元。非标融资中，委托贷款由同比少增转为多增240亿元，信托融资同比少减额扩大至1173亿元，未贴现承兑汇票同比多增转为同比多减428亿元。
- **居民中长贷同比大幅收缩。**7月份新增人民币贷款6790亿元，创2017年以来同期新低，同比转为少增4042亿元。其中，居民部门贷款增加1217亿元，同比少增额扩大至2842亿元，具体来看，居民短期贷款由同比多增转为少增354亿元，中长期贷款同比少增额扩大至2488亿元。房地产销售恢复势头不牢，导致居民中长贷大幅下滑，对整体居民的贷款形成明显拖累。企业部门贷款增加2877亿元，同比也转为少增1457亿元。从具体的分项表现来看，企业短贷同比由多增转为多减969亿元，票据融资同比由少增转为多增1365亿元，面对信贷投放压力，银行“以票冲贷”的行为仍较明显，印证票据转贴现利率曾出现大幅回落。企业中长贷由同比多增转为少增1478亿元，是企业贷款的主要拖累项。
- **M2和M1增速缓慢攀升。**在去年同期基数走低的背景下，7月份M2同比增速缓慢攀升至12%，财政存款同比多减转为少增1145亿元，居民部门存款同比转为少减1.02万亿元，企业部门存款同比多增转为少减2700亿元。在去年同期基数走低的影响下，7月份M1增速录得6.7%，较上月回升0.9个百分点，6月M2与M1同比增速之差回落至5.3%，企业资金活化程度增加。
- **社融增速稳中趋缓。**在去年同期基数走平的背景下，7月社融存量同比增速为10.7%，较上月增速回落0.1个百分点，剔除政府债券影响后社融增速较上月也同步回落至9.1%，为2月以来最低水平。我们预计，随着一系

列“稳增长”政策的持续落地，在去年同期低基数效应的有效支撑下，社融增速仍会表现出一定程度的韧性。

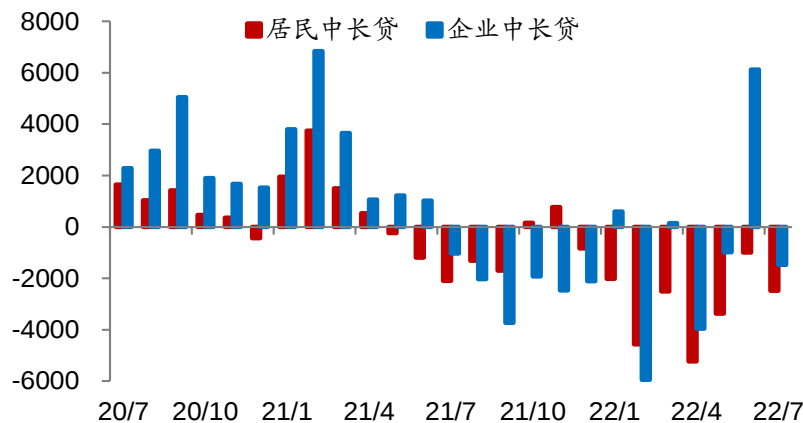
- **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

图表1：我国社融分类别同比多增（亿元）



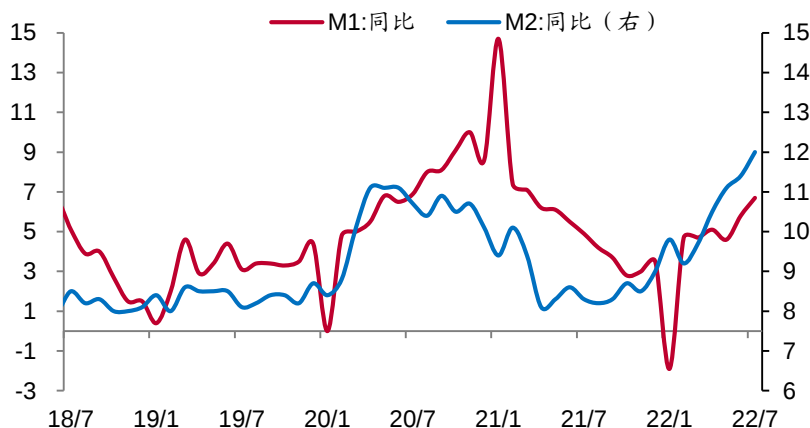
来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



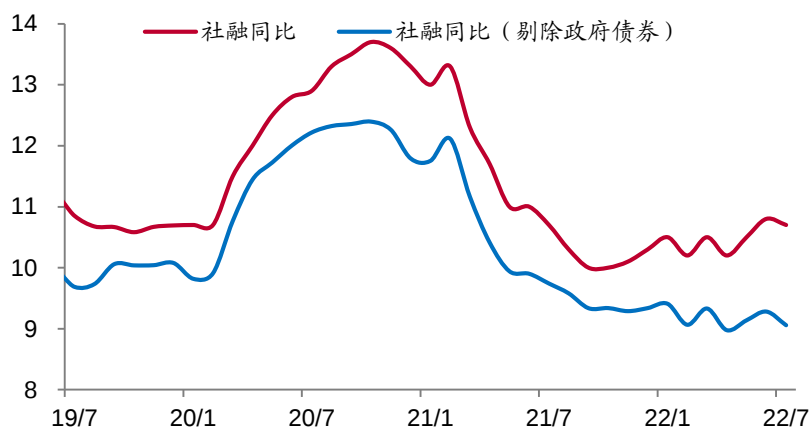
来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：M1与M2同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4：社融存量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_45181

