

# 如何看待社融缩量？——7月金融数据点评

报告发布日期

2022年08月16日

## 研究结论

**事件：**8月12日央行公布最新金融数据，7月新增社融7561亿元，比上年同期少增3191亿元；社融存量334.9万亿元，同比增长10.7%（前值10.8%）。

- **7月新增社融大幅缩量，结束了5-6月上行的走势，其中既有6月信贷放量后回落的影响（今年社融在信贷大月（1、3和6月）表现比往年更强势，而在4月和7月信贷小月表现比往年同期更为疲弱），也反映了孱弱的地产对社融的拖累。具体来看，人民币贷款和企业债券是社融走弱的两个最主要原因——**
- **人民币贷款同比少增4303亿，为社融的最大拖累项，其背后是居民信贷需求的萎缩，与经济周期联系更紧密的企业中长期贷款表现强于信贷整体表现。**7月企业信贷同比少增1457亿，其中短期和中长期分别同比少增969亿和1478亿，4月新一轮疫情冲击以来，企业信贷同比多增1.15万亿，其中短期贷款同比多增6331亿，中长期贷款同比少增278亿，后者同比少增的规模有限，表明经济修复的过程中企业投融资需求并没有这么弱，7月同比少增一定程度上是由于6月冲量后透支了部分需求。而居民端信贷需求疲软是当前主要的拖累因素，其核心在于房地产市场的风险演绎。7月居民信贷新增1217亿，同比少增2842亿，其中短期和中长期贷款分别同比少增354亿和2488亿，居民中长期贷款基本可以反映房贷的走势，年初以来，居民中长期贷款同比持续少增，累计少增2.1万亿。
- 债券融资和外币贷款亦是社融的两大拖累。7月企业债券融资734亿，同比少增2357亿，一方面地产风险事件可能限制了相关领域的融资渠道，另一方面城投的隐性约束未见放松；外币贷款-1137亿，同比多减1059亿。
- 政府债券、信托贷款、股票融资和委托贷款为同比正贡献：地方政府专项债发行进入尾声，政府债券环比大幅下降，但同比仍维持增长，7月政府债券3998亿，同比多增2178亿；信托贷款-398亿，同比多增1173亿；股票融资1437亿，同比多增499亿；委托贷款89亿，同比多增240亿。
- **社融-M2走势分化，反映资金供给充足、实体融资需求偏弱的格局，资金在金融体系中淤积。**7月M2同比为12%（前值11.4%），分项来看，财政存款同比少增1145亿，企业存款同比少减2700亿，居民存款同比少减1万亿，表明财政支出力度强，同时由于预防性储蓄等因素，居民存款大幅增长。社融-M2的剪刀差上行至1.3%的高位，反映实体融资需求不足，对应于近期金融同业利率持续处于低位。M1同比为6.7%（前值5.8%），M2-M1剪刀差收窄至5.3%，7月地产销售再度转弱，制约了居民储蓄存款向企业存款转移。
- **7月社融偏弱的核心在于地产疲弱，导致居民缺乏加杠杆的意愿，但是我们认为无需对当前经济的内生修复动能过于悲观，对于企业中长期贷款等核心指标来说，将过去四个月合并看待更为合理，虽然表现一般，但谈不上大幅缩量或信心崩塌。**今年社融整体上波动较强，2月、4月和7月都经历了放量之后的同比收缩，后续社融走势也有一定不确定性，其中，基建融资需求将是下半年社融的主要抓手，政策性银行新增的8000亿元信贷额度和新设的3000亿元金融工具或在Q3集中发力。二季度《货币政策执行报告》坚持稳健取向，提出“保持货币信贷平稳适度增长……保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，三季度多地疫情存在反复，其中不乏义乌等对经济影响较大的城市，同时地产企业的风险化解还在推进之中，均意味着当前货币政策难以转向，依然存在强烈的稳增长诉求。

## 风险提示

- 疫情局部扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

## 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 陈至奕 | 021-63325888*6044<br>chenzhiyi@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860519090001                       |
| 孙金霞 | 021-63325888*7590<br>sunjinxia@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860515070001                       |
| 王仲尧 | 021-63325888*3267<br>wangzhongyao1@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860518050001<br>香港证监会牌照：BQJ932 |

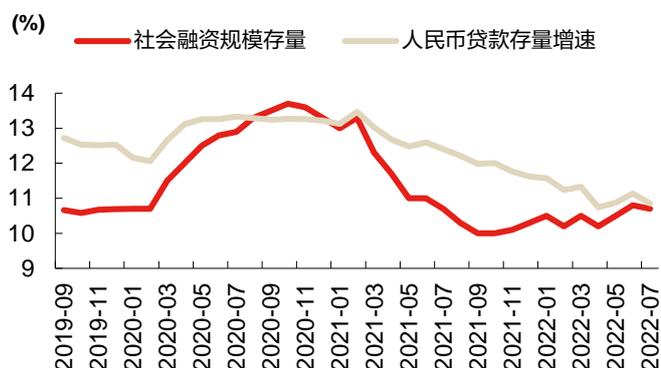
## 联系人

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 陈玮  | chenwei3@orientsec.com.cn    |
| 孙国翔 | sunguoxiang@orientsec.com.cn |

## 相关报告

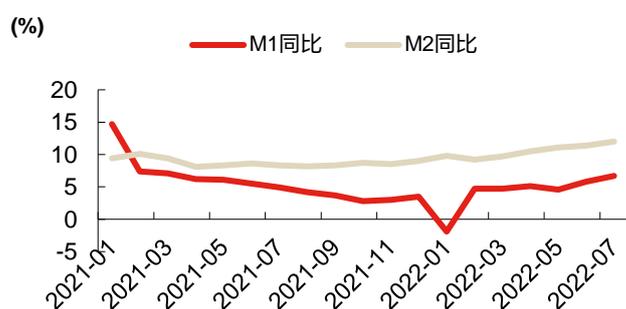
|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| 细拆东盟出口：只有替代效应吗？                  | 2022-07-10 |
| 疫情改变人口流动了吗——月度宏观经济回顾与展望          | 2022-07-04 |
| 经济环比动能明显增强，服务业复工复产迎来加速期——6月PMI点评 | 2022-07-04 |

图 1: 社融存量同比下行



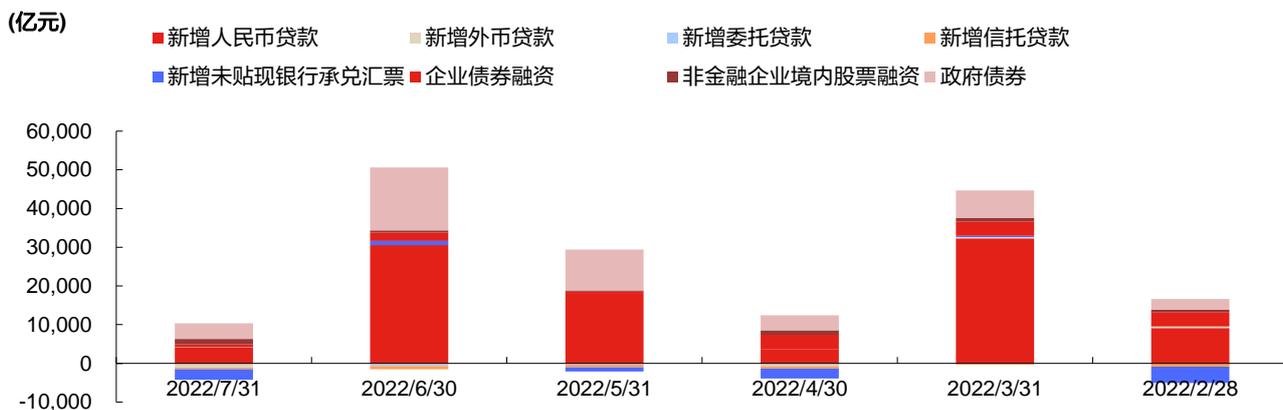
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: M1 和 M2 双双上行



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 新增社融分项 (亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### 公司投资评级的量化标准

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率 15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内, 分析师基于当时对该股票的研究状况, 未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定, 研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形; 亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性, 缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级; 分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息, 投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

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\\_45324](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45324)

