

2022 年 08 月 15 日

社融总量结构均偏弱，下半年增速高点可能正临近——7 月金融数据解读

8 月 12 日，央行披露 7 月金融数据，社融存量增速自 10.8% 回落至 10.7%，新增社融 7561 亿，同比少增 3191 亿；新增信贷 6790 亿，同比少增 4010 亿。7 月 M2 同比自 11.4% 进一步上行至 12.0%，M1 同比上行至 6.7%。

■7 月新增社融总量不及预期，主要受到了企业债融资缩量和新增信贷大幅回落的拖累。7 月社融存量增速较上月下行 0.1 个百分点至 10.7%，当月新增 7561 亿元，不及市场预期，同比少增 3191 亿。其中，新增政府债约为 4000 亿，虽较前值 1.62 万亿大幅回落，但同比仍增加 2178 亿；表外三项合计减少 3053 亿，但在去年同期压降规模较高下，同比少减 385 亿，其中信托贷款减少 398 亿元，同比少减 1083 亿元，和政府债共同构成了 7 月新增社融的主要支持项。信贷的大幅回落是 7 月社融数据不及预期的主要原因，同时企业债券融资偏弱也造成了一定拖累。具体来看，7 月人民币贷款增量为 4088 亿元，远不及预期，同比少增 4303 亿元，信贷的大幅缩量部分是由于 6 月信贷超季节冲高后的合理回落，但更多反映了当前实体经济需求仍不足；7 月企业债净融资规模仅为 734 亿元，同比少增 2357 亿元，也对社融总量造成了一定拖累。

■信贷结构方面，中长贷仍为主要拖累项，票据冲量现象再现。从信贷分项来看，居民贷款继续弱于去年同期，中长贷仍是主要拖累。7 月居民贷款新增 1217 亿元，同比少增 2842 亿元。其中，居民短贷减少 269 亿，环比回落约 4500 亿，同比多减 354 亿元，或源于 7 月以来部分地区疫情反复对消费、出行造成了一定负面影响；居民中长贷新增 1486 亿，环比少增约 2500 亿，同比少增约 2700 亿，6 月份地产销售数据明显回暖，但更多的是前期疫情压制下需求的集中释放和半年业绩冲刺，7 月以来地产销售再度回落，居民中长贷也大幅缩量。企业贷款同比少增，中长贷同比大幅回落，票据冲量行为再现。7 月企业贷款新增 2877 亿，同比少增 1457 亿，其中，票据融资新增 3136 亿，环比多增 2340 亿，同比多增约 1370 亿，票据冲量现象再现，短期贷款减少 3546 亿元，同比多减 969 亿，合计来看，票据及企业短贷减少 410 亿，同比少减了约 400 亿。企业中长贷新增 3459 亿，同比少增约 1500 亿，除了受 6 月贷款冲量的透支以外，从 PMI 数据也可以看出，7 月制造业产需双双回落，服务业修复节奏放缓，生产经营活动预期指数也较上月下降 3.2 个百分点至 52%，创下今年以来最低水平，企业生产投资的意愿有所回落。且我们发现居民中长贷的复苏拐点通常领先于企业中长贷，二者难以持续背离，考虑到当前房地产的不确定性仍较大，后续企业中长贷能否持续改善仍有待观察。

■M2-M1 剪刀差继续收窄，但 M2-社融增速剪刀差明显扩大。7 月房地产销售虽明显回落，但在去年同期低基数的影响下，M1 同比仍自 5.8% 回升至 6.7%；M2 增速则从前值 11.8% 进一步上行至 12.0%，创下 2017 年以来新高，M2 同比的增速回升一方面是由于 7 月仍有部分留抵退税落地且财政投放继续发力，财政存款继续向企业居民存款转化，另一方面，疫情影响下居民消费意愿不足，储蓄意愿加强，7 月居民存款同比大幅增加了近 1 万亿。总的来看，7 月 M2-M1 增速剪刀差收窄至 5.3 个百分点，但 M2-社融增速剪刀差自前值 0.6% 进一步扩大至 1.3%。

■综合来看，7 月产需双双回落，经济修复偏慢，结合 6 月信贷冲量的透支、部分地区疫情反复和停贷事件的负面影响，7 月社融数据不及预期，总量和结构均明显走弱，实体融资需求仍偏弱。往后来，专项债已于 6 月底基本完成发行，政府债对社融的支撑力度明显减弱，但 7 月政治局会议提到“用足用好专项债务限额”，剩余的 1.5 万亿专项债务额度能否使用、如何使用的问题值得关注，与此同时结合二季度货币政策执行报告指出：“随着城镇化进程边际趋缓和房地产长

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

高文君

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080001
gaowj@essence.com.cn

相关报告

房企流动性困境的完整图谱 2022-08-14

深圳土拍零距离（19/22）：

二拍热度回落，主流国企积分 2022-08-13

极拿地

金融资源盘点与省内城投支 2022-08-12

持（2）：四川篇

解码可转债的发行、上市与 2022-08-12

交易

六个问题拆解城投定融：如 2022-08-11

何识别和评估风险？

周期趋势演变，过去量级较大的基建贷款和房地产贷款需求减弱，而普惠小微、高技术制造业等贷款体量仍相对较小，加上直接融资呈上升趋势，信贷增速在新旧动能换挡和融资结构调整过程中可能会有所回落，但这是适配经济进入新常态的反映”，央行坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，更多关注信贷的总量稳、结构优，通过结构性货币政策工具来积极做“加法”，下半年社融增速高点可能正在临近。当前，经济开启弱势恢复，但资金还将持续处于低位，政府淡化短期经济增长目标，增量工具有限，利率债料将仍以震荡为主，“票息为主+交易增厚”仍是占优策略。向后看，“停贷事件”的不确定性较大，若“部分楼盘停贷-本地楼市销售大幅走弱-更多楼盘交付压力增大-更多楼盘停贷”的负反馈发酵，则利率债或将重回牛途，我们建议，一边守正“票息”，一边在交易中“得陇望蜀”。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等。

内容目录

1. 7月社融总量和结构双双偏弱.....	4
2. M2-M1 剪刀差继续收窄，但 M2-社融增速剪刀差明显扩大.....	5

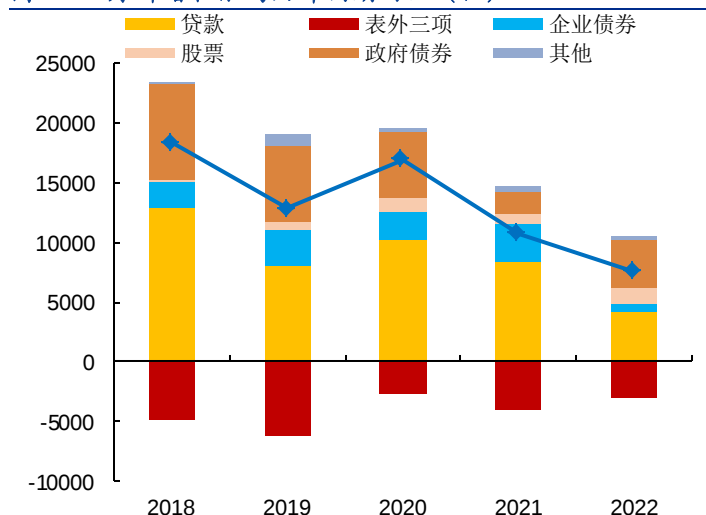
图表目录

图 1：7 月新增社融与历年同期对比（亿）	4
图 2：社融存量增速（含政府债和不含政府债、%）	4
图 3：7 月新增信贷与历年同期对比（亿）	4
图 4：7 月地产高频数据再度回落（%）	4
图 5：居民中长贷的复苏拐点往往领先于企业中长贷（亿）	5
图 6：社融和信贷数据概览（亿，%，绿色为较上年同期改善）	5
图 7：M1、M2 增速再创新高（%）	6
图 8：M2-社融增速同比进一步扩大（%）	6
图 9：7 月企业居民存款增速小幅上行，财政存款增速继续回落（%）	6

8月12日，央行披露7月金融数据，社融存量增速自10.8%回落至10.7%，新增社融7561亿，同比少增3191亿；新增信贷6790亿，同比少增4010亿。7月M2同比自11.4%进一步上行至11.8%，M1同比上行至6.7%。

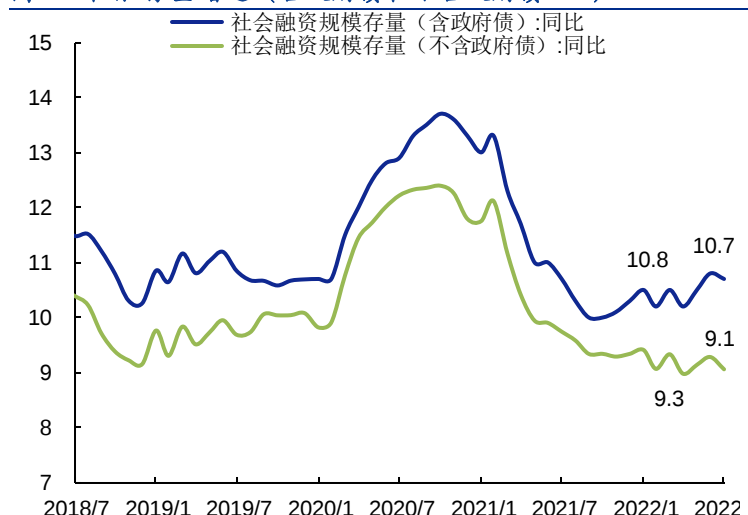
1.7月社融总量和结构双双偏弱

图1：7月新增社融与历年同期对比（亿）



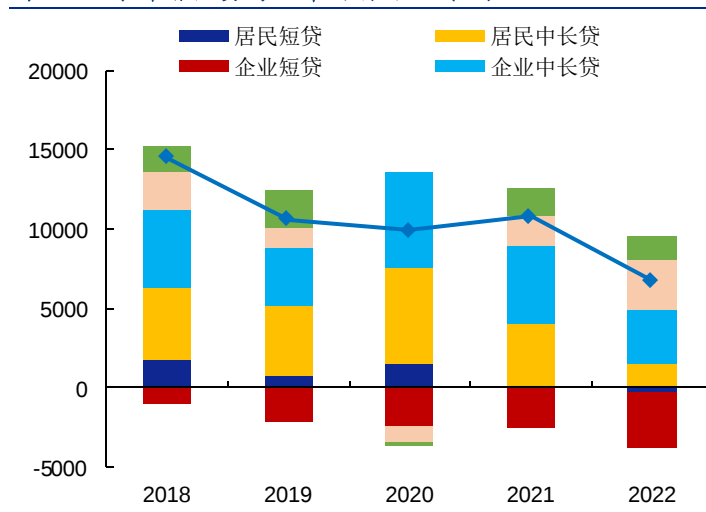
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图2：社融存量增速（含政府债和不含政府债、%）



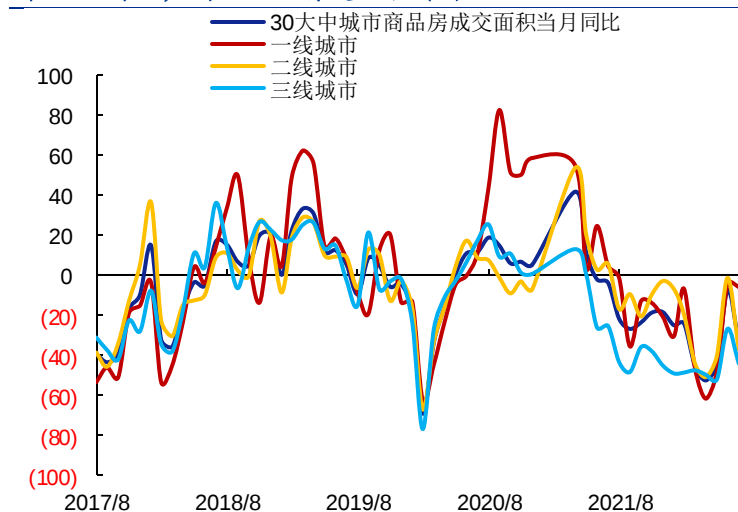
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图3：7月新增信贷与历年同期对比（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图4：7月地产高频数据再度回落（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：居民中长贷的复苏拐点往往领先于企业中长贷（亿）

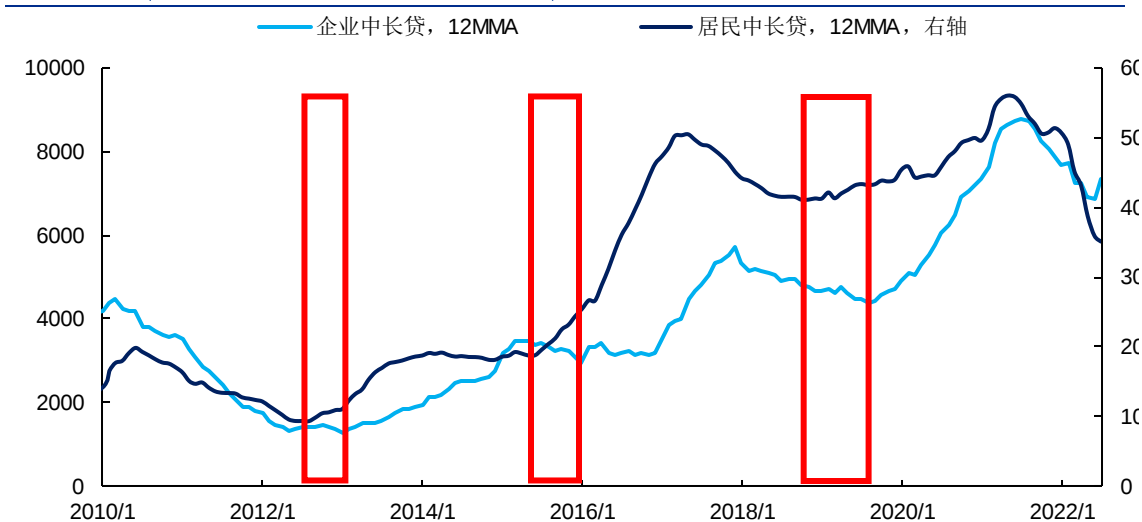


图 6：社融和信贷数据概览（亿，%，绿色为较上年同期改善）

单位:亿元/%	2022年7月	上一期	2021年7月	同比多增
社融增速	10.7	10.8	10.7	
M 2增速	12	11.4	8.3	-
M 1增速	6.7	5.8	4.9	
总计	7561	51733	10752	(3191)
人民币贷款	4088	30540	8391	(4303)
外币贷款	(1137)	(291)	(78)	(1059)
委托贷款	89	(380)	(151)	240
社融 信托贷款	(398)	(828)	(1571)	1173
未贴现的银行承兑汇票	(2744)	1066	(2316)	(428)
债券	734	2183	3091	(2357)
股票	1437	589	938	499
政府债券	3998	16216	1820	2178
总计	6790	28100	10800	(4042)

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_45343

