



管清友：社融断崖，股市临渊？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 管清友



编者按

社融反映了实体融资需求，是经济增长的先行指标。7月社融远低于预期，总量继续走弱，居民、企业、政府三部门融资需求均有所放缓；信贷结构持续恶化，中长期贷款减少，短期票据融资增加。由此可见，地产融资趋严、汽车消费不振、企业融资需求减弱、政府债券发行放缓，实体景气度回落，融资需求全面走弱，短期经济下行压力加速凸显。结合730政治局会议和二季度央行货币政策执行报告对货币政策的定调来看，稳货币+紧信用还会继续，高估值权益资产依旧承压，短期仍需谨慎。

01

金融数据全面回落，新增社融、中长期贷款、政府债券明显不及预期

7月金融数据中，表现最差的当属新增社融，7月仅为1.06万亿，远低于预期的1.53万亿。当然其中有一定的季节性因素影响，往年7月新增社融也会出现季节性回落，均处于年内低位，2019年7月为1.29万亿，回落了1.33万亿，2020年7月为1.69万亿，回落了1.78万亿，但是今年7月降幅更加明显，较前值3.67万亿回落了2.61万亿，出现了断崖式下跌，主要受金融监管趋严、地产融资受限、汽车消费不振、企业融资需求减弱、政府债券发行放缓影响，表外融资、中长期贷款和政府债券拖累明显。

02

居民贷款创近5年新低，中长贷款连续少增，短贷大幅萎缩，主要是调控趋严楼市降温

7月居民贷款新增4059亿，同比少增3519亿，创下近5年同期新低。其中中长贷新增3974亿元，同比少增2093亿元，连续三个月同比少增，主要是房地产和汽车销售均在回落，大件消费表现不佳。房地产因调控持续加码，成交有所降温，再加上房贷集中管理后，按揭贷款额度受限，房贷申请难度加大。汽车7月本就是销售淡季，销量同比下滑7.6%，环比下滑4.9%，连续两个月同比、环比同时回落。短贷仅增加85亿元，同比少增1425亿元，主要有两方面原因，一是严查购房首付来源，严禁消费贷违规进入楼市；二是受疫情和汛情影响，居民外出消费活动减少。

03

企业新增贷款虽然同比多增，但结构开始转差，中长期贷款年内首次同比少增

7月企业贷款新增4334亿，同比多增1689亿，是社融分项中难得的增量。但较上月增幅明显收窄，且从结构来看，也存在隐忧，短期贷款同比多减156亿，企业中长期贷款新增规模同比少增1031亿，为今年以来首次同比少增，结束了之前连续16个月同比多增的良好态势，表明实体经济融资需求减弱，特别是随着上游原材料价格持续攀升，企业生产成本承压，结合7月PMI来看，供需同步回落后，企业开始被动补库存，资金需求降低。

04

政府债券融资同比大减，主要是国债净融资额创历史最低，地方债发行放缓

7月政府债券融资1820亿，同比大幅多减3639亿，主要拖累项是国债，国债到期规模接近8000亿，净融资为-1600亿，是历史最低值，导致政府债融资规模明显下降。新增地方债发行偏慢，按照往年惯例，三季度是地方债发行高峰期，但7月新增地方专项债仅有3403亿，较6月下降近21%。今年前7个月专项债发行仅完成了37%，发行进度明显滞后，主要是前期经济延续复苏，稳增长让位于防风险，基建项目审核趋严，专

项债发行放缓。

05

社融结构转差，中长期贷款减少，短期票据融资增加，资金开始脱实向虚

中长期贷款，特别是企业中长贷能转化为投资，是经济增长主动力。7月企业中长贷同比少增，占新增贷款比重也有所降低，从之前的 50%降至 45.7%，实体扩张意愿不强，企业融资需求降低。而短期票据融资同比多增 2792 亿，票据价格一度突破历史低点，主要是银行信贷投放不足，为满足监管要求，通过票据贴现冲量，资金有脱实向虚的迹象。

06

M1、M2 双双回落，M1-M2 负剪刀差持续扩大，经济下行压力凸显

M1 连续 6 个月回落，已降至去年 2 月以来新低，主要是地产降温、企业经营活动放缓、政府投资减速，表外融资收缩，经济活力开始减弱。

M2 明显走弱，同比增长 8.3%，远低于预期 8.7%，根源是存款放缓，考

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_34230

