金融数据大幅逊于预期主因是需求不足

植信投资研究院高级研究员　王　好

8月11日，货币当局公布7月金融数据：新增信贷和社融分别为1.08和1.06万亿元，信贷余额、社融存量规模和M2增速分别为12.3%、10.7%和8.3%。实际数据低于市场预期，植信投资研究院认为需求较弱是主要原因，具体看：

首先是多因素造成信贷需求全面回落。7月新增信贷回落符合植信投资研究院之前的预期，但回落幅度较大，同时信贷结构特征显示信贷需求回落可能持续较长时间，不同细项的回落的原因各不相同。短期信贷和票据融资大幅下降主要是受季节性因素影响。企业部门中长期贷款保持平稳，降幅略超去年同期，属于正常情况。居民部门中长期信贷大幅下降，则一方面是因为近期住房信贷收紧明显，另一方面是汽车销量受到供给端抑制所致。植信投资研究院预测，8月短端信贷可能将有所反弹，企业部门中长期信贷需求大概率保持平稳，而居民部门中长期信贷需求难有起色，预测8月新增信贷为1.3万亿元，对应信贷余额增速为12.2%。

其次是新增信贷（社融口径）和政府债券融资低迷拉低社融，使之远低于预期。7月新增社融规模仅为1.06万亿元，

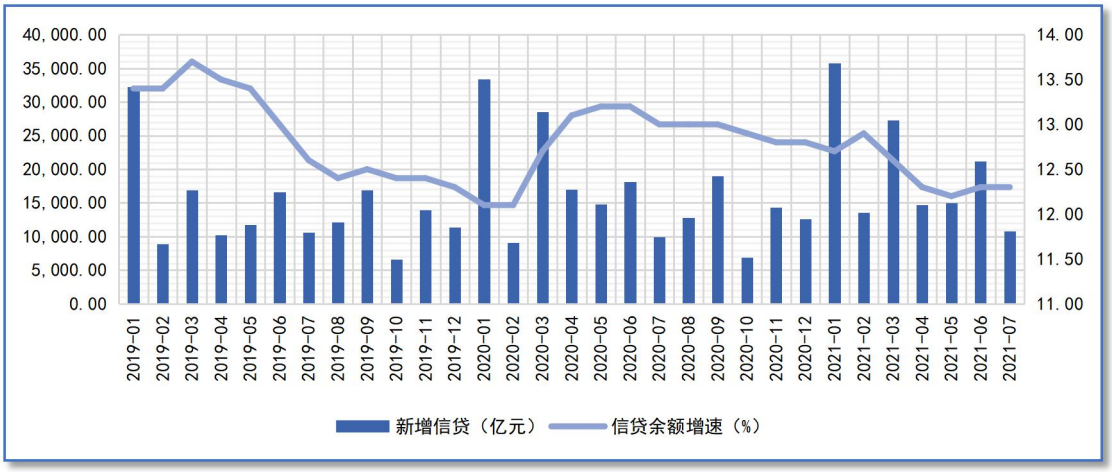
对应社融规模增速10.7%,社融口径新增信贷仅0.84万亿元,与新增人民币贷款数量之间的差异较以往月份扩大不少；7月政府债券融资仅为0.18万亿元,较上月减少0.36万亿元,财政依然没有明显发力迹象。此外，7月表外融资回流规模也出现放大，进一步压低了新增社融。企业债券融资数量继续回升，出现积极信号，表明信用市场整体情况有所好转。预计8月，随着信贷需求小幅回升，政府债券融力度加大，对社融有一定提振作用。但当前财政依然无明显发力迹象，政府债券融资净增量有限，再考虑到去年8月和9月社融基数较大，植信研究院判断，8月社融增速仍将继续下行。8月新增社融规模预计约为1.8万亿元，对应社融规模增速为10.0%。

再次是季节性因素导致存款较前值明显下降。半年末MPA考核结束后，存款数量大幅回落是正常现象，其影响直接体现在两方面：一是7月M2增速仅为8.3%，低于预期；二是银行整体存贷比飙升至82.74%，创历史新高。在7月降准补充流动性的效果有待进一步发挥，实体经济融资需求不旺的状况短期内难以改变的情况下，植信投资研究院判断8月M2增速约为8.5%。

综上所述，7月金融数据明显低于市场预期，主要原因来自三个方面：一是财政尚未明显发力，市场此前预期的地方政府专项债支撑社融平稳增长的局面没有出现；二是住房

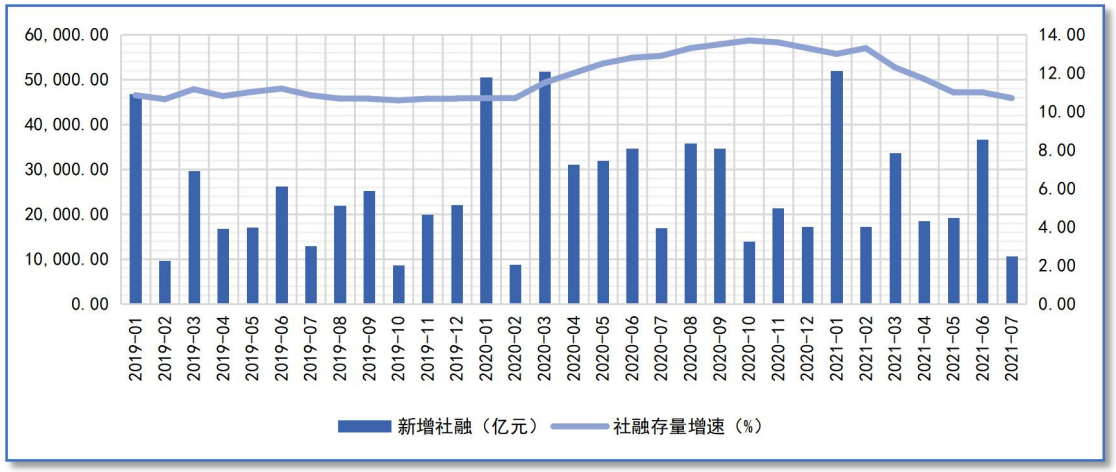
贷款政策开始收紧，居民部门中长期新增信贷数量创近两年新低（2020 年 2 月疫情期间除外）；三是 7 月外需有所放缓，外向型企业的融资需求也会出现下滑。针对于此，我们认为后续货币政策应为财政发力预留信用空间，满足合理的房贷需求，继续支持实体经济，尤其是制造业企业的贷款需求。货币政策要继续保持稳健灵活，并更加强调前瞻性和有效性。直达实体经济的结构性货币政策工具和降准很可能会继续出现，以保持流动性适度充裕。而抑制房价过度上涨和支持实体经济发展的基调也不会改变。

图表 1：新增信贷数量（亿元）和信贷余额增速（%）



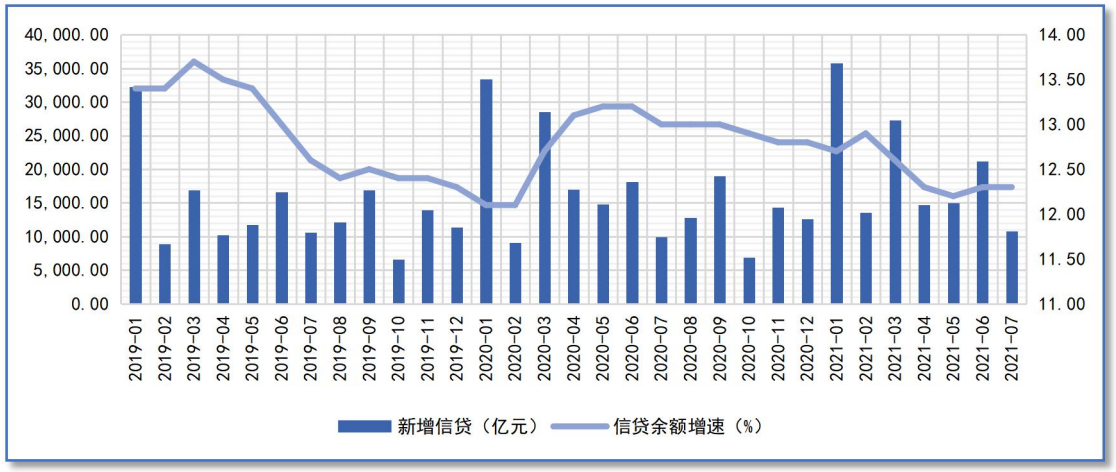
资料来源：Wind，植信投资研究院。

图表 2：新增社融数量（亿元）和社融存量增速（%）



资料来源：Wind，植信投资研究院。

图表 3：M0、M1 和 M2 增速（%）



资料来源：Wind，植信投资研究院。

免责声明：

本报告的信息来源于已公开的资料，植信投资研究院（以下简称“研究院”）对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究院于发布本报告当日的判断，本报告所指的相关资产的的价格、价值及投资收入可能出现波动。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，研究院可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。研究院不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时研究院对本报告所含信息可在不发出通知的情形夏做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见为研究院对经济和金融形势做出的主观判断，均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，研究院或研究院员工无法承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资觉得与研究院或研究院员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为植信投资研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形势翻版、复制、发表或引用。如征得研究院同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“植信投资研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若研究院以外的机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的各类资产。本报告不构成研究院向该机构之客户提供的投资建议，研究院及研究院员工亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。