www.ccxi.com.cn

中诚信国际

数据点评

2020 年 8 月 13 日　2020 年第 35 期

宽信用政策适度调整，新增社融增长放缓

——7 月金融数据点评

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

下半年社融增速或边际放缓，但信用宽松总基调不改，2020 年 7 月 13 日；

地方债发行推高融资，社融短期或有调整全年高增不改，2020 年 6 月 11 日。

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”，2020 年 5 月 12 日；

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020 年 4 月 13 日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日；

地方债发力助推社融上升，疫情冲击下货币政策延续宽松，2020 年 2 月 21 日；

社融回升未超预期，融资成本回落仍可期，2019 年 12 月 10 日；

社融出现季节性回落，“猪周期”不改宽信用基调，2019 年 11 月 12 日。

- **新增社融环比腰斩但仍好于上年同期，特别国债挤出效应拖累政府债券融资。**7 月新增社融 1.69 万亿元，较去年同期多增 4028 亿元，较上月少增 1.74 万亿元，存量社融增速结束了自 2 月份以来持续上升的势头，同比增长 12.39%，较上月放缓 0.41 个百分点。新增表内、表外与直接融资均呈现环比大幅下降、同比好于上年同期的特点。其中，新增表内融资 9676 亿元，较去年同期多增 1811 亿元，较上月少增 9557 亿元；表外融资减少 2649 亿元，较上月多减 3503 亿元，较同期少减 3576 亿元；企业债券净融资 3598 亿元，较上月少增 323 亿元，较同期多增 61 亿元。7 月份特别国债发行密集，地方政府专项债券发行放缓，为此新增政府债券规模较上月少增 1991 亿元，同时，在上年同期地方政府专项债发行规模较大的背景下，新增政府债券规模较去年同期少增 968 亿元。
- **M2 年内首回落，M1 增速回升明显。**7 月份，M2 同比增长 10.7%，较上月下降 0.4 个百分点，与社融增速一同回落，这一点也是近期央行工作会议中“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构”的体现。其中，居民存款减少 7195 亿元，企业存款减少 1.55 万亿元，政府存款增加 4872 亿元，均较去年同期有所减少；但在近期股市上涨的背景下，新增非银金融机构存款 1.8 万亿元，较去年同期多增 4600 亿元。M1 同比增长 6.9%，较上月上升 0.4 个百分点，较去年同期上升 3.8 个百分点，为 2018 年 5 月份以来的新高，这一方面或许是由于经济向好，企业投资意愿回升；但另一方面，也许是由于近期股市上涨，居民和企业更愿意持有现金。

- **政策精准导向下贷款结构改善，部分城市地产调控趋严居民中长期贷款小幅回落。**7 月份新增人民币贷款 9927 亿元，较上月少增 8173 亿元，较去年同期少增 673 亿元。新增居民户贷款 7578 亿元，较上月少增 2210 亿元，较去年同期多增 2466 亿元。其中居民户短期贷款新增 1510 亿元，较上月少增 1890 亿元，较去年同期多增 815 亿元；居民户中长期贷款新增 6067 亿元，较上月少增 282 亿元，较去年同期多增 1650 亿元。新增居民短期贷款环比腰斩主要是由于居民收入下行，消费回落，导致短期贷款的需求处于低位；近期以来，部分房地产过热的地区房地产调控下，居民中长期贷款有所回落，但回落幅度有限，房地产市场低位平稳运行态势不改。当月新增企业贷款 2645 亿元，较上月大幅少增 6633 亿元，较去年同期少增 329 亿元。分期限来看，由于企业流动性压力大幅缓解，非金融性公司及其他部门短期贷款为减少 2421 亿元，较上月大幅减少 6472 亿元，较去年同期减少 226 亿元；非金融性公司及其他部门中长期贷款新增 5968 亿元，较上月少增 1380 亿元，但较去年同期多增 2290 亿元。此前为了应对疫情，央行采取了非常规的、紧急性的货币政策。随着经济回稳，紧急性的货币政策适度退出，回归常态化，故企业贷款显著回落。不过企业部门贷款内部出现结构性改善的情况，央行会议中提到“坚持市场化原则，尊重商业银行自主经营权”，在贷款任务的压力下，商业银行将调整贷款偏好，为此更为侧重政策引导的企业中长期贷款，所以 7 月份新增企业中长期贷款回落幅度相对较小。从贷款占比来看，新增居民和企业中长期贷款占比均上行，新增居民和企业短期贷款占比均下行，符合当前的政策导向以及形势所需。
- **货币政策精准导向直达实体，信贷和社融增长放缓但结构或将继续改善。**8 月 3 日，人民银行召开 2020 年下半年工作电视会议，指出要“综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构”，央行行长在接受采访时再次强调了这一点；此外央行工作会议中还指出要“促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长”、“尽可能多地将受疫情冲击的小微企业纳入支持范围”。8 月 6 日，央行发布 2020 年二季度货币政策执行报告，对当前经济的表述边际乐观，且强调不存在通胀或者通缩的基础，货币政策在延续政府工作报告的基础上，强调精准导向。从近期央行的表态来看，后续货币政策延续前期疫情冲击下的宽松幅度的概率不大，重心或持续向直达实体倾斜，重点投向中小微企业和制造业。后续信贷及社融增速将有所放缓，更多体现在结构性调整上。

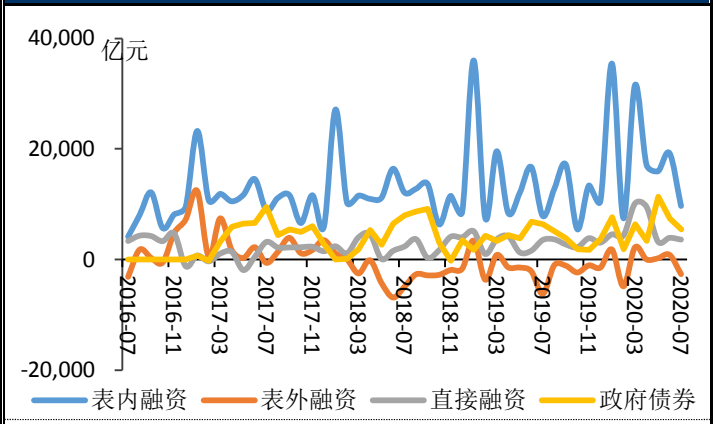
附表：

图 1：新增社融走势



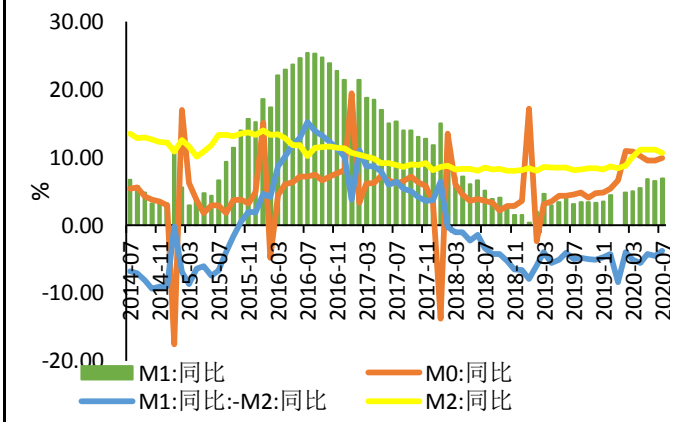
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内表外与直接融资走势



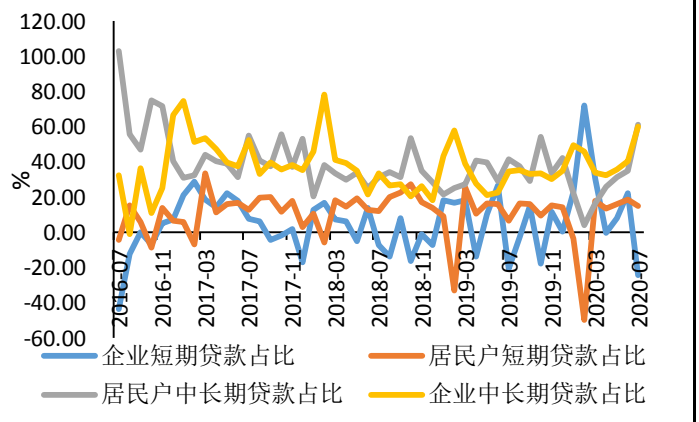
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。