信贷需求依然相对积极

数据：7 月 M1 同比 6.9%（前值 6.5%）；M2 同比 10.7%（前值 11.1%）；新增人民币贷款 9927 亿元（前值 18100 亿元）；新增社会融资规模 16900 亿元（前值 34300 亿元）。

1、信贷：信贷总量季节性回落；结构上，居民中长期贷款相对稳定，企业短期贷款、票据融资降幅明显，但企业中长期贷款相对稳定。7 月新增信贷 9927 亿元，同比多增 1672 亿元，环比少增 8173 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 7578 亿元，同比多增 1962 亿元；其中，新增居民中长期贷款 6067 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 2645 亿元，同比少增 890 亿元，环比少增 6633 亿元，其中，新增企业短期贷款-2421 亿元，同比减少 3047 亿元；新增票据融资-1021 亿元，同比增加 641 亿元；新增企业中长期贷款 5968 亿元，同比多增 1636 亿元，环比少增 1380 亿元。

2、社融：信贷相对稳定，未贴现银行承兑汇票带动下，表外融资明显收缩，企业债融资虽减少但依然相对较高，政府债券融资相对上月有所回落，但依然处于较高水平，社融增速继续上升。7 月新增社会融资 16900 亿元，同比少增 4288 亿元，环比少增 17442 亿元。社融余额同比继续上升至 12.9%，较上月上升 0.1 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 10200 亿元，同比多增 1048 亿元；新增表外融资-2649 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-152、-1367、-1130 亿元。新增直接融资 3598 亿元，同比多增 420 亿元，环比少增 323 亿元，其中新增企业债券 2383 亿元，，环比少增 1000 亿元；新增股票融资 1215 亿元；新增政府债券 5459 亿元，同比少增 4013 亿元，环比少增 1991 亿元。

3、M2：居民、企业存款季节性回落，且企业存款回落幅度相对强于季节性，逆周期调节下财政存款增速弱于季节性，M1 增速继续回升，企业资金状况相对较好，M2 增速有所回落。7 月新增人民币存款 803 亿元，同比少增 7357 亿元，环比少增 28197 亿元。具体看，新增居民存款-7195 亿元，同比增加 320 亿元；新增非金融企业存款-15500 亿元，同比减少 11803 亿元；新增财政存款 4872 亿元，同比减少 6728 亿元。

4、7 月金融数据有四点值得关注：（1）信贷、社融环比明显回落源于正常季节性原因。从季节性角度来看，通常半年末银行贷款增量往往都会相对较大，6 月企业短期贷款的大幅增加就与半年末贷款冲量存在一定关系（短期贷款相对更容易冲量）。7 月短期贷款、票据融资降幅明显。从社融来看，未贴现银行承兑汇票带动下，表外融资明显收缩，属于正常的季节性原因。**（2）社会信贷需求依然相对积极，表明经济将延续向好复苏势头。**居民中长期贷款相对稳定，与房地产销售的明显回升是相吻合的，7 月 30 大中城市房地产成交面积继续升至 11.5%，房地产市场的回暖部分源于滞后需求的逐步释放，是经济继续向好在居民层面的反映；企业中长期贷款相对稳定，企业债融资虽减少但依然相对较高，且在利率大幅上升的背景下，企业债券继续扩张，是经济继续向好在企业层面的反映。此外，企业存款回落幅度相对强于季节性，但 M1 增速继续回升，企业资金状况相对较好；股市相对较好的环境下，新增股票融资创下今年以来最高位，也有利支撑了实体经济融资。**（3）逆周期调节下财政存款增幅弱于季节性，财政依然相对积极。**一方面经济环境相对偏弱，顺周期财政收入相应扩张较弱；另一方面，政府多方面减税降费政策，叠加地方政府债券筹集资金的快速下达，是财政存款增幅弱于季节性的重要原因，财政政策依然相对积极。**（4）当前货币政策的重点在于降低实体经济融资成本，呵护经济复苏，同时避免流动性过于宽松可能带来金融市场风险。**遵循这一思路，我们预计货币政策将更加灵活适度，预计 1 年期 MLF 将再下调 5bp 左右，LPR 利率也将相应下调，以支持实体经济降成本；为避免流动性过于宽松，进一步调降逆回购利率的可能性相对不大。货币量的宽松仍将比较明显，**预计全年新增社融 32-35 万亿元，社融增速在当前水平仍将继续上升，此后小幅回落，预计全年增速 13%左右。**

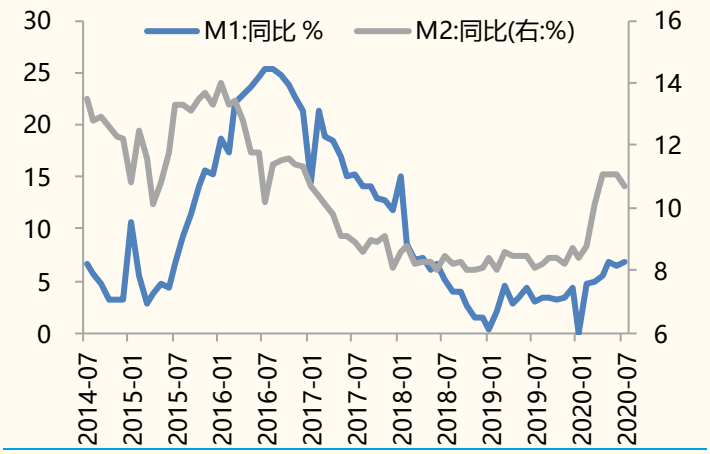
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

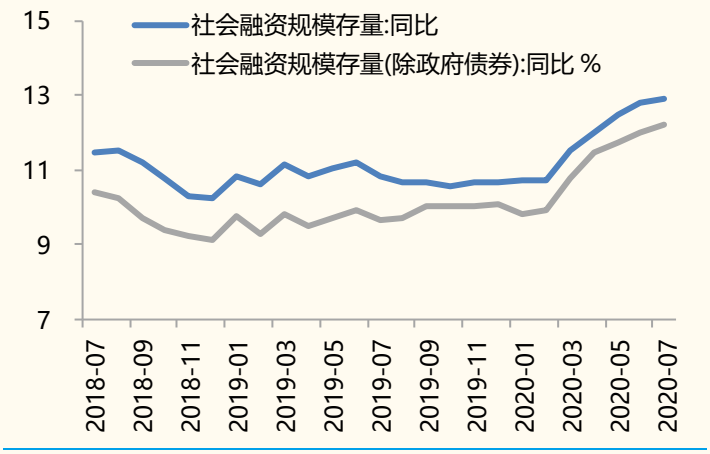
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：M1 同比增速上升，M2 小幅回落



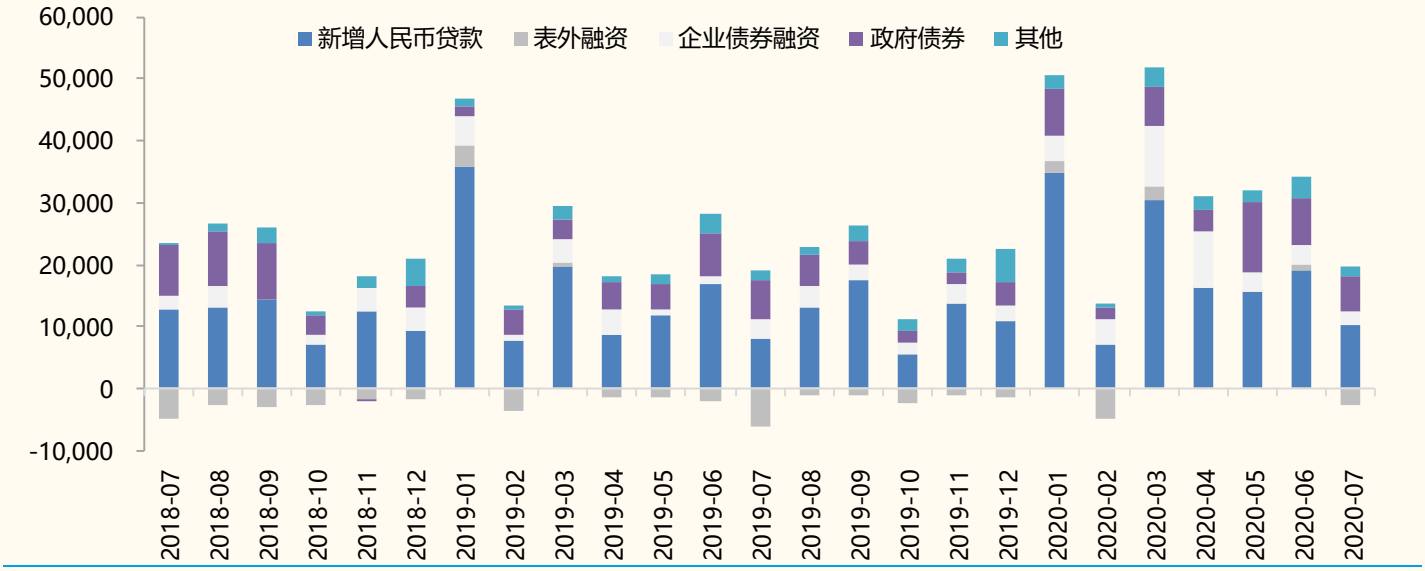
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速继续上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3： 新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号时代金融中心7GH