2020 年 08 月 11 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

不一样的社融数据透露出哪些信息？

摘要

- **社融增速放缓，更加注重结构优化。**7 月新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元，增幅已连续两个月下降且降至今年 3 月以来最低水平，随着我国经济的逐渐恢复，货币政策也将回归常态。从社融结构来看，7 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.02 万亿元，同比多增 2135 亿元；新减表外融资 2649 亿元，其中委托贷款减少 152 亿元，信托贷款减少 1367 亿元，未贴现银行承兑汇票减少 1130 亿元，信托监管新规影响进一步显现，也反映了央行货币政策“完善跨周期设计和调节”的思路；直接融资增加 7927 亿元，其中非金融企业股票融资 1215 亿元，创 2017 年 12 月以来新高。

- **信贷增速放缓，企业中长期贷款仍维持较快增长。**7 月份人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 631 亿元，反映出货币政策边际收紧。分部门来看，住户部门贷款增加 7578 亿元，其中，短期贷款增加 1510 亿元，中长期贷款增加 6067 亿；企（事）业单位贷款增加 2645 亿元，其中，中长期贷款增加 5968 亿元，同比多增 2290 亿元，预计未来对小微企业和制造业企业的信贷支持将推动企业端中长期贷款继续保持较快增速；短期贷款减少 2421 亿元，票据融资减少 1021 亿元。

- **M2 和 M1 增速差值回落，存款搬家再次上演。**7 月末，广义货币(M2)余额 212.55 万亿元，同比增长 10.7%；狭义货币(M1)余额 59.12 万亿元，同比增长 6.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 3.8 个百分点。M2 和 M1 增速差值缩小 0.8 个百分点，反映出经济进一步回归常态。同时，股市活跃引发居民存款搬家，企业资金活跃度也有所增加。7 月人民币存款增加 803 亿元，同比少增 5617 亿元。

- **风险提示：**海外疫情冲击加大，国内经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

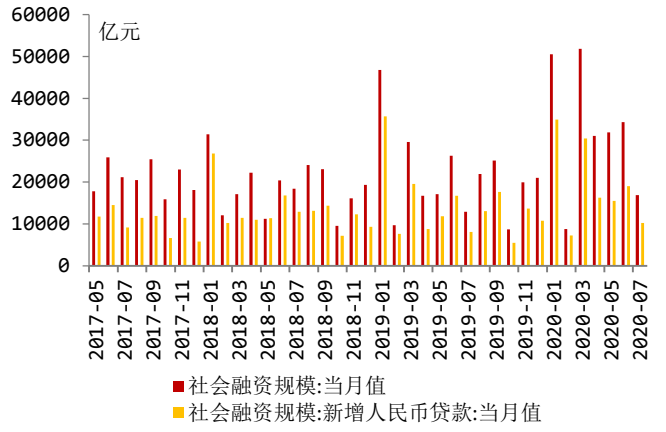
1. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
2. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
3. 宏观周报（8.3-8.7）：海内外多项政策落地，资金将往何处流？(2020-08-07)
4. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
5. 国内开启新征程，海外情况如何？(2020-08-01)
6. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑”(2020-07-31)
7. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读 (2020-07-30)
8. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
9. 中美波澜再起，“内循环”如何应对？(2020-07-24)
10. 系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)

8 月 11 日，央行发布 7 月金融数据，主要数据均低于市场预期。7 月新增社融 1.69 万亿元，低于市场预期 1.86 万亿元；新增人民币贷款 99227 亿元，低于市场预期 1.18 万亿元；M2 同比增长 10.7%，低于市场预期 11.2%。

1 社融增速放缓，更加注重结构优化

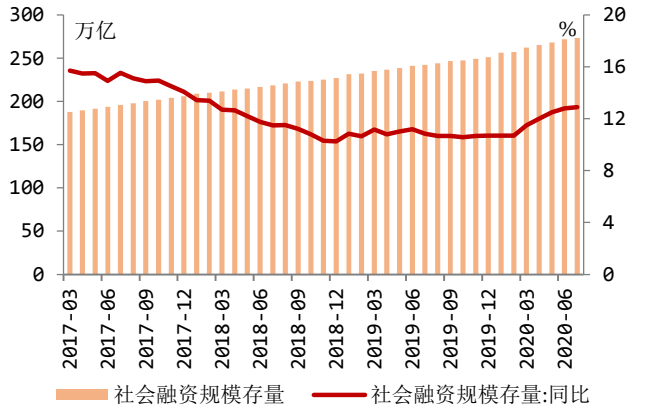
7 月新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元，增幅已连续两个月下降且降至今年 3 月以来最低水平；7 月末社会融资规模存量为 273.33 万亿元，同比增长 12.9%，较上半年增速提高 0.1 个百分点，表明央行在引导社会融资规模增速明显高于去年的同时更加注意把握节奏，随着我国经济的逐渐恢复，货币政策也将回归常态。从社融结构来看，7 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.02 万亿元，同比多增 2135 亿元，但增幅已连续四个月收窄，同样降至 3 月以来最低值；新减表外融资 2649 亿元，其中委托贷款减少 152 亿元，信托贷款减少 1367 亿元，未贴现银行承兑汇票减少 1130 亿元，信托监管新规影响进一步显现，也反映了央行货币政策“完善跨周期设计和调节”的思路，在“保总量、促增长”的同时有序推进金融防风险工作的进行；直接融资增加 7927 亿元，除未贴现银行承兑汇票外，企业债券 2383 亿元，非金融企业股票融资 1215 亿元，创 2017 年 12 月以来新高，政府债券融资 5459 亿元。7 月社融结构的变化表明货币政策更加注重结构优化，与 7 月底政治局会议和央行下半年工作电视会议传达出的信息一致。

图 1：新增社融增速放缓



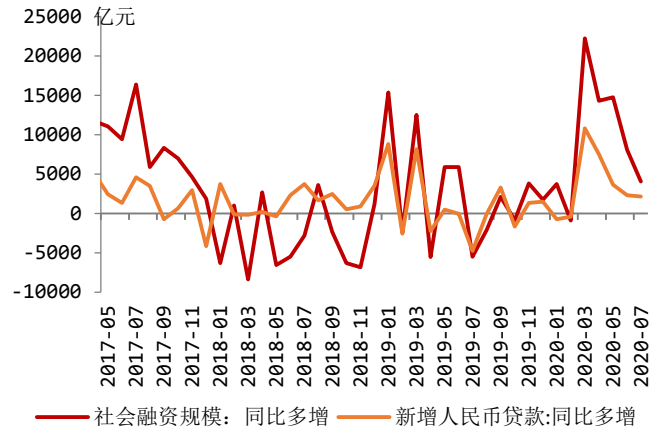
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：社融存量增速继续小幅上升



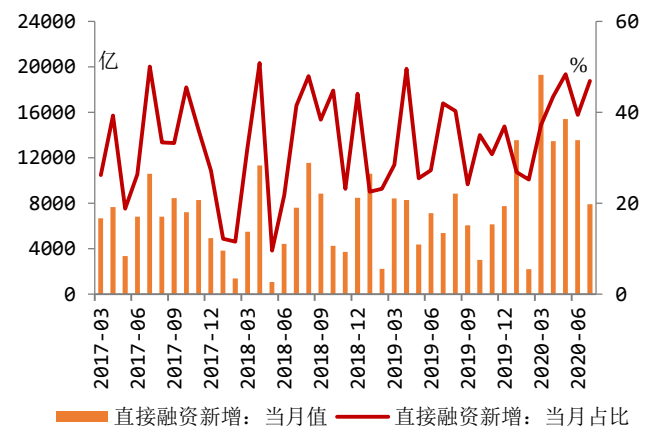
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：社融及信贷 7 月同比新增继续放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月直接融资占比有所回升

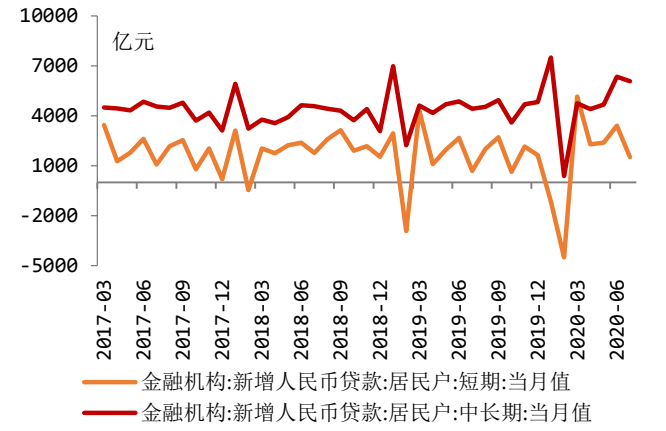


数据来源：wind、西南证券整理

2 信贷增速放缓，企业中长期贷款仍维持较快增长

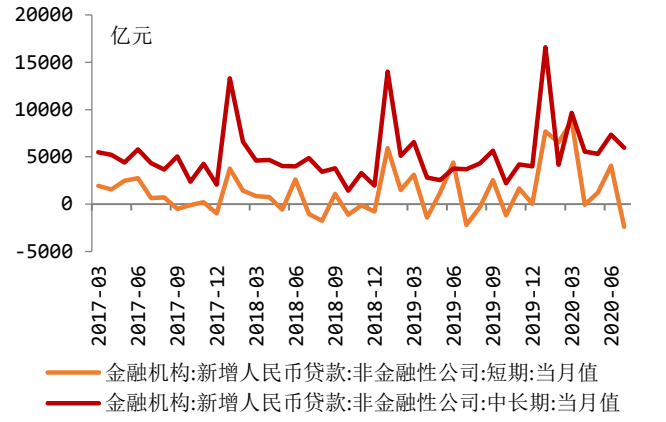
7 月份人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 631 亿元，反映出货币政策边际收紧。分部门来看，住户部门贷款增加 7578 亿元，其中，短期贷款增加 1510 亿元，增幅为 3 月以来最低值，反映了居民消费能力不断修复并逐渐回归正常，中长期贷款增加 6067 亿元，居民购房需求继续恢复，房地产市场继续回暖；企（事）业单位贷款增加 2645 亿元，其中，中长期贷款增加 5968 亿元，同比多增 2290 亿元，货币政策对企业发展支持力度依然较大，但新增数额较上月减少 1380 亿元，同比增幅较上月也有较大下降，预计未来对小微企业和制造业企业的信贷支持将推动企业端中长期贷款继续保持较快增长；短期贷款减少 2421 亿元，票据融资减少 1021 亿元，主要原因可能在于前期大量短期融资的到期偿还。

图 5：7 月居民部门短期与长期贷款双下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：7 月非金融企业短期与中长期贷款下降



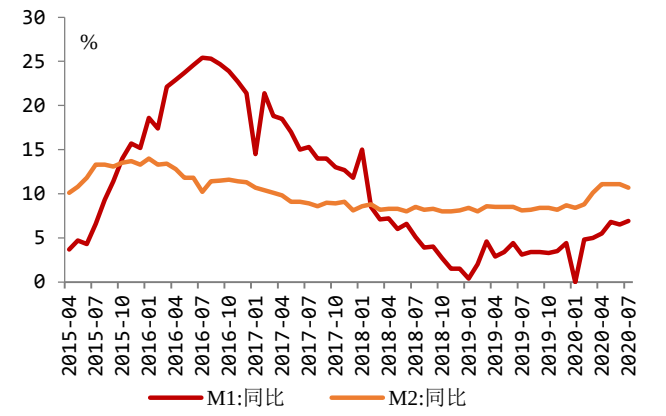
数据来源：wind、西南证券整理

3 M2 和 M1 增速差值回落，存款搬家再次上演

7 月末，广义货币(M2)余额 212.55 万亿元，同比增长 10.7%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币(M1)余额 59.12 万亿元，同比增长 6.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 3.8 个百分点。M2 和 M1 增速差值缩小 0.8 个百分点，反映出经济进一步回归常态。

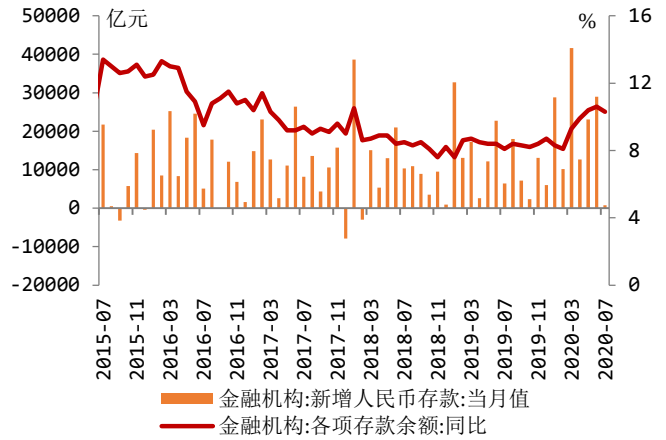
7 月人民币存款增加 803 亿元，同比少增 5617 亿元。其中，住户存款减少 7195 亿元，非金融企业存款减少 1.55 万亿元，非银行业金融机构存款增加 1.8 万亿元，主要原因可能在于股市上涨引发居民存款搬家，同时企业资金的活跃度也在提升；财政性存款增加 4872 亿元，同比少增 3219 亿元，特别国债的大量发行的同时政府资金使用效率也在不断提高。

图 7：M2 和 M1 增速差值缩小



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月新增存款回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn