放缓中有亮点、拖累下有支撑—7 月金融数据点评

2020 年 08 月 11 日

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

事件

- 央行公布 7 月金融数据，新增信贷 9927 亿，前值 1.81 万亿；社融增量 1.69 万亿，前值 3.43 万亿；社融存量同比 12.9%，前值 12.8%；M2 同比 10.7%，前值 11.1%。

观点

- **7 月新增信贷投放低于预期且弱于季节性。**7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元，不仅低于市场预期的 1.18 万亿，且如果从全年 20 万亿的新增信贷目标来看，当月 5.0%的投放占比也处于历史区间的下沿（图 1）。可见经历了上半年的快速扩张后，下半年信贷资金的可得性有所下降。从结构上看，7 月虽然短期贷款、票据融资、非银贷款同比少增，但居民和企业中长期贷款均同比多增依然是亮点（图 2），使得新增贷款中中长期贷款占比较去年同期上升 45 个百分点，较上月上升 46 个百分点。这表明当前基建和地产相关融资需求依然旺盛，前期宽货币向宽信用的传导仍在延续，也将继续支撑实体经济的复苏。

- **M2 与 M1 增速差显著收窄。**7 月 M2 同比回落 0.4 个百分点至 10.7%，但 M1 同比回升 0.4 个百分点至 6.9%；M2 与 M1 增速差在 7 月显著收窄，一方面反映出当前企业经营活力上升，另一方面也受到了商业银行结构性存款压降的影响。从存款来看，7 月金融机构新增人民币存款仅 803 亿，同比少增 5617 亿，其中除非银机构存款同比多增外，居民存款、企业存款，财政存款则同比均少增或多减，这也从一个侧面反映出货币活性的提升。

- **企业和政府债券融资拖累 7 月社融增量。**7 月新增社融 1.69 万亿低于预期，同比多增 4068 亿，虽然仍延续了 3 月份以来的同比多增趋势，但相较于上半年的月均 1.04 万亿的增量明显放缓。仅就 7 月来看，主要支撑来自非标、银行信贷和股票融资，同比分别多增 3576、2135 和 622 亿元，而受债券利率上行和为特别国债发行让路的影响，企业债券净融资和政府债券同比分别少增 561 亿元和 968 亿元（图 3）。存量增速方面，7 月社融存量同比继续回升，同比 12.9%较前值加快 0.1 个百分点。

- **政府债券集中发行是后续三个月社融增量的主要贡献。**3 月以来的社融趋势来看，银行信贷、企业债券融资扩张呈现趋势走弱的现象，而随着经济“V 型”复苏后半程在下半年的延续，政策重心对宽信用诉求的减弱，二者的收缩趋势预计在下半年延续。非标融资同比在今年以来持续改善，但 7 月份非标融资的支撑有去年低基数的原因，5 月以来先后对信托、结构性存款的监管下，可能对后续非标融资形成一定抑制。政府债券可能是三季度社融增量的主要支撑，在经历了 6、7 月份为特别国债的发行让路后，今年政府债券发行进度整体滞后去年同期，若按照财政部要求地方债在 10 月底发行完毕，则后续 3 个月地方债融资同比将多增 1.4 万亿（图 4）。

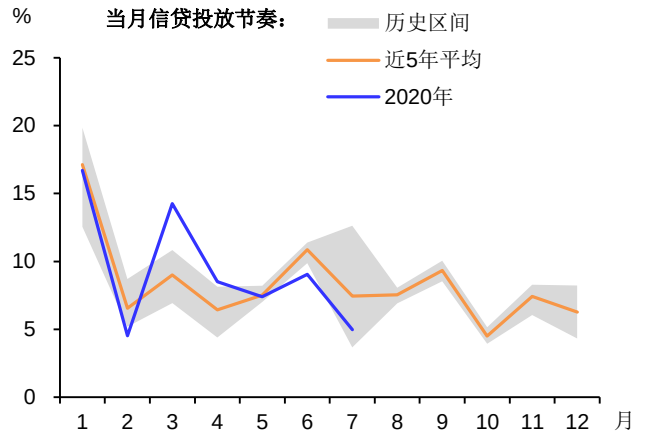
- **风险提示：**监管政策影响超预期，地产政策调整超预期

相关研究

1、《宏观专题报告 20200806：如何预测中国未来十年股债收益率？》2020-08-06
2、《宏观专题报告 20200805：三季度出口会持续超预期吗？——来自防疫物资出口的线索》2020-08-06
3、《宏观点评 20200730：政治局会议看点：政策着眼点由短及长》2020-07-30
4、《宏观专题报告 20200724：桥水为什么看好中国资产？——从 PMPT 到全天候》2020-07-24
5、《宏观点评 20200723：以史为鉴，美国要求他国关闭领事馆的来龙去脉》2020-07-23

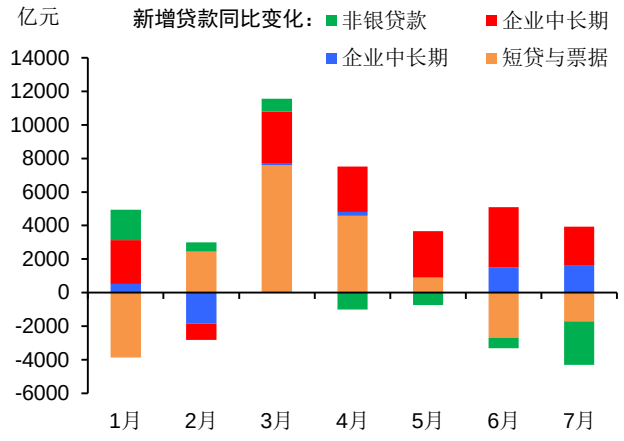
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：7 月新增贷款的投放节奏明显弱于季节性



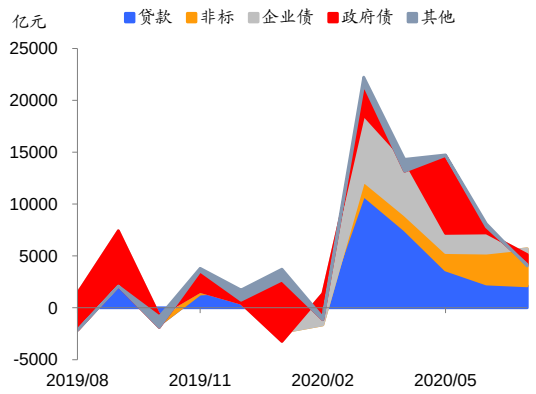
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：7 月新增贷款在结构上依然呈现出改善的一面



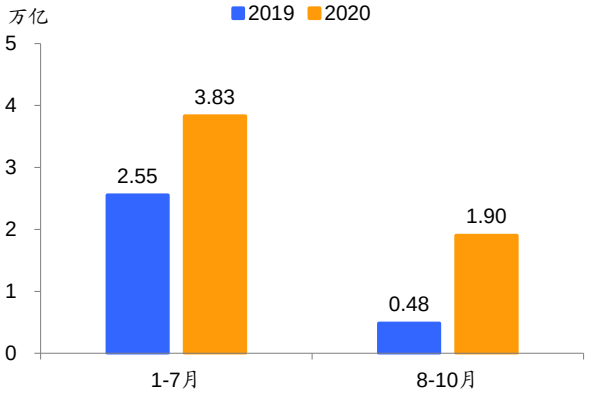
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：银行信贷和企业债券融资对社融支撑在弱化



数据来源：Wind，东吴研究所

图 4：8-10 月地方债发行将是社融增量的主要支撑



数据来源：Wind，东吴研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

