

2023年8月14日

7月金融数不及预期，宽信用步伐仍旧较慢

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森
从业资格证号：F3082395
投资咨询证号：Z0018858
电话：021-68757223
邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

7月新增人民币贷款**3459**亿元，预期**8000**亿元，前值**30500**亿元，新增人民币贷款不及预期。7月社会融资规模增量为**5280**亿元，预期为**11000**亿元，前值为**42200**亿元，社融增量不及市场预期；7月末，社会融资规模存量为**365.77**万亿元，同比增长**8.9%**，较上月下降**0.1%**。7月末，广义货币（M2）同比增长**10.7%**，预期**11%**，前值**11.3%**。

摘要：

- 7月社会融资规模增量为**5280**亿元，预期为**11000**亿元；人民币贷款增加**3459**亿元，预期**8000**亿元；M2同比增长**10.7%**，预期**11%**。中国7月M2增速整体放缓，意味着资金供给整体下降，但需求下降且低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局；新增社融和新增人民币贷款不及预期，但社融同比继续放缓，表明虽然当前社会信贷和融资需求放缓，宽信用短期放缓。由于当前国内经济复苏放缓，货币政策继续维持宽松水平，宽货币的基调短期大概率不会出现扭转。宽信用方面，国内经济复苏步伐放缓、虽然消费需求延续复苏，但房地产市场修复偏慢、基建和制造业投资下滑，短期宽信用速度有所放缓；中长期随着国内政策刺激力度有所加大，宽货币向宽信用的传导力度可能逐步加快。对市场而言，金融数据不及市场预期，短期利空股市、内需型大宗商品价格以及人民币汇率。中长期由于国内经济复苏步伐放缓，宽货币政策仍将延续，宽信用需要信用端政策的进一步支持。
- 7月M2同比增长**10.7%**，预期**11%**，前值**11.3%**，增速分别比上月末和上年同期下降**0.6**和**1.3**个百分点，一是信贷投放减少，相应的派生力度减弱；二是由于6月存款利率调降，导致存款资金流向了银行理财等收益率相对高一些的产品；三是可能与缴税使企业部门存款向政府部门流动有关。M1-M2 剪刀差由5月的**-8.2**个百分点下降至**-8.4**个百分点，M2整体继续放缓，意味着资金供给整体下降，但需求下降且低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局。由于目前国内经济复苏放缓，国内宽信用放缓，信贷派生需求减弱，M2预计短期将继续继续放缓；但随着国内政策刺激力度增大，宽信用力度加大有望增加存款派生需求，M2有望逐步触底回暖。
- 7月新增人民币贷款新增人民币贷款**3459**亿元，预期**8000**亿元，前值**30500**亿元，较去年同期少增**3331**亿元，7月新增人民币贷款投放大幅回落且不及市场预期。主要是由于居民部门贷款减少所致。从结构来看，7月居民贷款新增**2007**亿元，同比少增**3224**亿元；其

中，新增居民短期贷款-1335亿元，同比少增1066亿元，新增居民中长期贷款-672亿元，同比少增2158亿元。居民贷款增量在去年基数较低的情况下，同比较去年减少，居民部门贷款整体不佳；在短期贷款方面，可能与居民更愿意选择消耗存款去进行消费有关；中长期贷款方面，7月居民中长期贷款同比继续下降，与7月地产销售延续低迷的态势一致。7月企业贷款新增2378亿元，同比少增499亿元；其中短期贷款、中长期贷款分别为-3785亿和2712亿元，同比分别少增239亿元和747亿元；新增票据融资3597亿元，同比多增461亿元。由于6月信贷冲量过后，信贷需求透支；以及国内经济复苏放缓，导致企业部门信贷需求短期放缓。但是7月末政治局会议提到“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，这意味着政策底已经到来，后续一系列稳增长、提振市场信心等政策措施的逐步落实和发力有望加快经济修复速度，进一步带动实体部门融资需求增加。

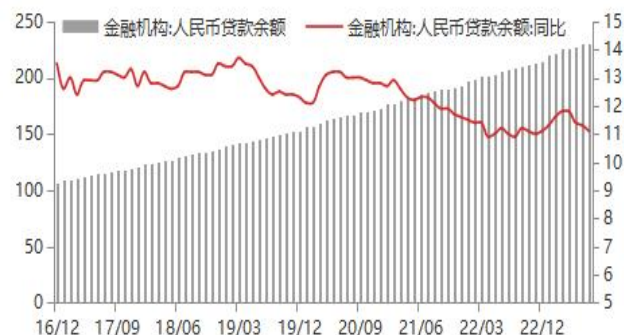
- 7月份新增社会融资规模5282亿元，预期为11000亿元，前值为42241亿元，同比少增2503亿元，新增社融不及市场预期。7月社融存量增速0.9%，较上月下降0.1%，宽货币向宽信用传导继续放缓。从新增社融的结构来看，实体经济信贷融资需求有所放缓，企业债券融资有所上升、政府债发行下降、非标融资需求拖累收窄。7月新增信贷364亿元，同比去年少增3724亿元，7月份信贷需求环比回落且不及去年。7月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少-1724亿元，同比多增1329亿元，非标融资需求拖累收窄。7月企业债券融资增加1179亿元，同比多增219亿元，企业债券融资需求小幅回升。政府债券由于专项债发行放缓，当月政府债券净融资4109亿元，同比仅多增111亿元，主要由于政府部门去年融资需求基数较低所致。整体来看，实体经济部门信贷融资需求大幅下降，主要由于居民、企业和政府部门融资均下滑所致。随着政策刺激陆续出台，政府融资将继续维持扩张，料将维持一定需求，企业部门中长期随着企业信心回暖，后续融资需求有望保持一定的水平；但居民部门融资需求随着房地产市场修复放缓，居民购房意愿下降，后续居民部门融资需求可能偏慢。因此，当前社会融资需求短期同比放缓，宽货币向宽信用传导放缓，中长期需要信用政策端的进一步配合和支持。

图1 M1、M2 同比增速



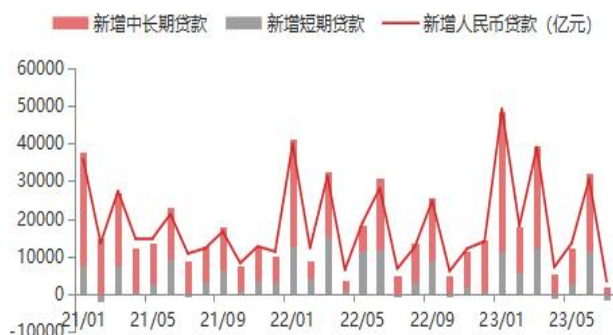
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 人民币贷款余额同比



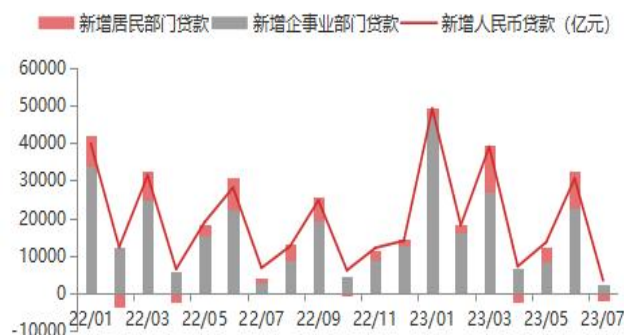
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 新增人民币贷款：短期和中长期



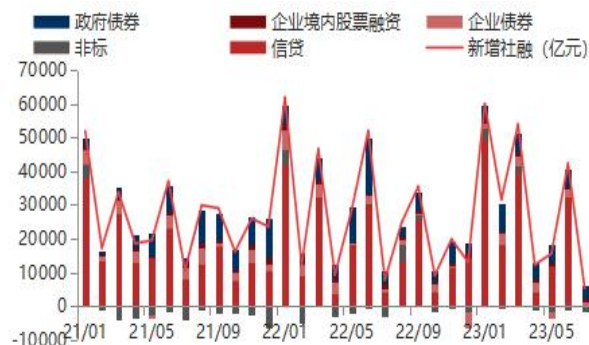
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 新增人民币贷款：企业和居民部门



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 新增社会融资及分项



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 社会融资存量同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn