

信贷需求偏弱，表外融资萎缩

——2019年7月金融数据点评

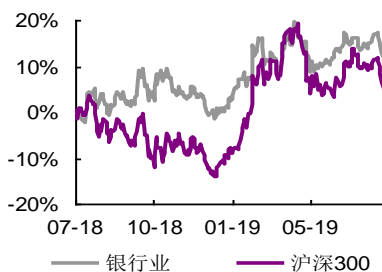
行业简报

买入（维持）

分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）
010-58452066
wangyf@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

优化信贷结构势在必行，考核机制有望进一步升级--流动性周报第16期
..... 2019-08-12

事件：

8月12日，央行公布2019年7月金融数据，数据显示M1、M2同比增速为3.1%、8.1%，7月信贷增长1.06万亿，社融新增1.01万亿。

◆ 金融数据结构不佳，对公弱、零售强；短期弱、长期稳

7月份新增人民币贷款1.06万亿，同比少增3900亿。在新增贷款中，居民贷款增加5112亿，同比少增1232亿；其中居民短期贷款增长695亿，居民中长期贷款增加4417亿，虽然受到按揭领域信贷调控，但居民端按揭需求相对旺盛，按揭需求稳定。企业贷款方面，企业贷款增加2974亿，同比少增3527亿；其中企业短贷减少2195亿、票据融资增加1284亿，票据贴现增加具有明显的月末冲量特征，而短期贷款的减少与6月冲高后基数效应和票据业务等1月份以来的短贷集中到期有关；企业中长期贷款增加3678亿，较去年同期少增1197亿，中长期贷款的稳定与大型银行发挥稳定器作用有关。非银信贷方面，7月份非银信贷增加2328亿。

◆ 货币增速下行，M1增速3.1%，M2增速8.1%

货币方面，7月份广义货币M2增速为8.1%，较上月下降0.4个百分点；M1增速小幅回落至3.1%，环比下降1.3个百分点；M0同比增长4.5%。7月份受存款流失影响，货币增速总体回落。

◆ 存款增长有所放缓，季节性环比大降

7月份新增人民币存款6420亿，同比少增3880亿。其中，居民端存款负增长1032亿；企业端存款减少1.39万亿，企业存款同比/环比均明显下降，对货币增长形成下拉；受季节性效应影响，财政存款增加逾8千亿；非银机构存款增加1.34万亿。

◆ 社融增长受对非银融资和承兑汇票拖累，增速下降

7月份社会融资新增1.01万亿，同比增速降至10.7%，较上月增速回落0.2个百分点。分项看，人民币贷款8086亿，对非银融资增加拖累了社融口径人民币贷款增量；表外票据承兑大幅萎缩4500亿，影子银行（委托+信托）仍有超过1千亿的收缩。7月份直接融资体系繁荣，企业信用债券和地方政府专项债券发行力度较大，合计增加逾6600亿，企业股票融资规模录得近600亿。ABS、核销力度也有所加大。

点评:

1、对公贷款增长乏力，短期流贷增长偏少，中长期投资意愿不足

7 月份，经过 6 月份的半年度集中投放冲量，存贷款市场均面临季节性缩表压力，在对公领域，短期贷款收缩压力更大。7 月数据反映出部分银行对公贷款继续陷入“月初回落、月末冲量”的循环，合意有效需求不足的问题依然存在，但在政策指引下，月末信贷有所冲量。尤其是经过中美贸易摩擦反复，市场信心受挫，私人部门投资意愿不足，部分较优质的企业也出现了主动“控杠杆”和“降杠杆”的行为，这并不利于信贷需求释放。

从对公中长期贷款情况看，一些苗头性、倾向性的问题有发酵迹象。截至半年末，对公中长期固定资产贷款仅比去年同期多增 5%，而这一比例在一季度末是 17%。其中，大型银行对公中长期固定资产信贷投放在二季度明显放缓。企业端中长期投融资意愿滑落值得警惕，纵使考虑到企业债券发行影响之后，这一情形仍不乐观。7 月份，企业中长期贷款增加预计也是大型银行发挥了更多稳定器作用。

2、票据业务调节冲量，表内贴现将挤占表外承兑

7 月末，在政策指引下，票据冲量现象比较突出，票据资金供需快速变化，促使国股票据贴现价格下滑至 2% 之内。进入 8 月初，价格有所恢复。7 月份较短时间内的突击买票，贴现需求加大无疑会对表外未贴现承兑进行抽水，7 月份社融项下未贴现票据出现明显负增长。从贴现和未承兑汇票规模合计看，7 月份共萎缩近 3300 亿。票据规模的下滑，既与年初 1 月份的 6M 期票据集中到期有关，也和检查加强对票据空转约束增加有关。

未来，基于供应链的票据融资可能还有发展空间。考虑到监管方面希望制造业贷款出现明显增长，但现实情况是制造业总体风险依然偏大，“两高一剩”产业集中，除少数盈利相对较好的高科技子行业外，整体制造业融资状况仍难言乐观。上半年制造业领域的新增信贷融资占比不到存量占比的一半。未来，基于供应链的票据融资，对制造业核心企业授信，可能是完成监管要求的重要手段。票据融资价格吸引力较好，预计未来仍可以保持一定增长。

3、零售信贷稳定性强，按揭贷款受到“量”“价”调控

7 月份，零售信贷增长稳定性依旧，虽然受到比较严厉的房地产领域融资调控，个人端按揭贷款需求端依然相对稳固。7 月份，《21 世纪经济报道》指出部分热点城市按揭贷款定价出现上涨，按揭贷款投放总盘子受到约束，月度信贷增量受到调控管理。未来房地产领域融资可能被纳入 MPA 管理，使得涉房类融资增长受到抑制。

房地产融资调控在一定程度上影响社融领域的影子银行业务，本次房地产融资调控为全口径，除表内信贷外，在 AMC、信托、保险、融资租赁等领域前融受到抑制，同业投资和应收也会受到地产融资政策影响；按揭贷款

方面需求较好，但政策在7月末有明显的指导控制。前期政治局会议定调房地产“不作为短期经济刺激手段”后，后续房地产融资领域易紧难松，唯按揭需求相对较高，但下半年这一总增量也会受到约束。

从银行业运营看，二季度，各家银行均加大了个金领域的信贷投放，不局限于按揭贷款，在信用卡、综合消费贷款和个人经营性贷款方面投放均较多。下半年，出于对稳定息差的追求，高定价、风险可控的个人贷款，将依然是发力重点。

4、对非银体系融资增加，中小银行信用投放能力尚未受到明显冲击

7月份，银行业对非银体系融资增加，支持非银体系化解流动性紧张压力，中小金融机构流动性分层有所缓解。7月份社融口径下人民币信贷明显低于含非银融资的统计口径。

7月份，锦州银行引入AIC、AMC作为投资者，未对大额债权进行分类打折处理。我们认为今后引入AMC的模式具有可复制性，用以处理因经营不善而出现问题的金融机构。我们不认为7月份中小银行信贷投放会因为锦州银行等事件而受到明显冲击。从6月份的实际信贷投放情况看，虽然存在一定幅度的扰动，但仍在合理范围内。需要强调和提请关注的是，中小银行同业业务缩表可能更具有持续性，由此会冲击主要通过同业投资、同业应收等栏目进行融资的主体，非标回表的进程也会加快。鉴于表外融资和非信贷融资的结构，与表内信贷结构存在明显不同，我们提示关注中小房企现金流压力。

7月份，作为下半年的开端，信贷领域所反映出的需求问题具有典型性，即部分微观主体信心不足，中长期投资意愿有限，信用增长缺少内生动力。在上半年的支柱领域房地产融资被约束后，需要有新的启动点，下半年信贷结构调整优化还需要下更大力气。虽然专项债大幅发行，银政合作进一步加深，银行资金已较大幅度投入了政府和准政府项目，但未来若要“稳投资”，恐怕还需财政领域留好“备手”。

表1：7月份新增信贷规模与结构(亿元)

单位：亿元	当月新增	同比增减		当月新增	同比增减		当月新增	同比增减		当月新增	同比增减
新增人民币贷款	10600	-3900	短期贷款及票据	-216	-3337	中长期贷款	8095	-1356			
-居民	5112	-1232	居民短期	695	-1073	居民中长期	4417	-159			
-企业	2974	-3527	企业短期	-2195	-1160	企业中长期	367	-1197	票据融资	1284	-1104
-非银金融机构	2328	-746									

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 2：7 月份新增存款规模与结构（亿元）

单位：亿元	当月新增	同比增减	环比增减
新增人民币存款	6420	-3880	-16280
居民	-1032	1900	-12363
企业	-13900	-7712	-29529
财政存款	8091	-1254	13111
非银金融机构	13400	4791	18223

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 3：7 月份货币增长情况（%）

%	同比增速	较去年同期变动	上月增速
M2	8.1	-0.4	8.5
M1	3.1	-2.0	4.4
M0	4.5	0.9	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 4：7 月份社融总量与结构（亿元）

单位：亿元	当月新增社融	新增社融环比变动	新增社融同比变动
当月社会融资规模增量	10100	-12529	-2154
人民币贷款	8086	-8651	-4775
外币贷款	-221	-217	552
委托贷款	-987	-160	-37
信托贷款	-676	-691	-516
未贴现票据	-4563	-3251	-1819
企业债券融资	2240	1063	45
非金融企业股票融资	593	440	418
地方政府专项债券	4385	840	2534

资料来源：Wind，光大证券研究所

风险提示：经济下行压力超预期加大，银行资产质量改善不如预期。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼