

贷款需求有待进一步提振

——2022年7月金融数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：8月12日，央行公布数据显示，7月新增人民币贷款6790亿元，同比少增4042亿元；7月社会融资规模增量为7561亿元，同比少增3191亿元。7月末，广义货币(M2)同比增长12.0%，增速比上月末高0.6个百分点；狭义货币(M1)同比增长6.7%，增速比上月末高0.9个百分点。

基本观点：7月信贷、社融规模大幅回落，同比增速也有所下滑，整体不及市场预期，主要原因有以下几点：一是上月贷款季末冲量现象明显，形成一定透支效应；二是当前宏观经济修复势头温和，贷款需求疲弱问题有待进一步解决；三是7月楼市再度转冷，对居民和企业中长期贷款都会形成一定影响；四是6月新设两项政策性金融工具，重点支持基建，其对企业中长期贷款的拉动效应尚未充分体现。7月末M2增速较上月末加快，主要源于财政退税继续保持较大规模，并非完全代表宽信用加速。

整体上看，7月金融数据再现下行波动，贷款需求不足问题较为突出，背后是当前经济修复进度偏缓，楼市再度降温，以及政策面对城投平台保持高压监管态势。下一步为有效激发实体经济贷款需求，巩固经济修复势头，政策面或将在以下几个方面重点发力：首先是推动宽货币向宽信用有效传导，在政策利率(MLF利率)保持稳定的背景下，引导LPR报价下调，降低企业和居民融资成本；其次是督促政策性开发性银行尽快落实新增8000亿元信贷规模和3000亿元专项金融工具，支持基建投资提速；三是充分挖掘各项结构性货币政策工具潜力，加快相关贷款投放，推动信贷总量增长；四是监管层将加大对银行考核力度，引导金融机构增加对实体经济的贷款投放。我们预计，在经济修复和政策发力作用下，8月金融数据会再度回暖，但如何有效缓解贷款需求不足问题将持续成为下半年宏观政策的一个重要着力点。

具体来看：

一、7月贷款同比大幅少增，总量表现不及预期，除因6月季末信贷冲量力度较大，形成一定透支效应外，主要原因还是实体经济融资需求不振。这也反映于当月银行再现票据冲量，信贷结构欠佳。

7月新增人民币贷款6790亿，环比季节性少增2.13万亿，同比少增4042亿，拖累月末贷款余额增速较上月末下滑0.2个百分点至11.0%，未能延续5月以来的总量回暖势头。当前政策层面仍积极推动宽信用，近期监管层反复强调“加大对企业的信贷支持”，但7月包括企业贷款在内的各项贷款表现依然明显偏弱。我们认为，这与上月银行季末信贷冲量力度较大，对7月形成一定透支效应有关，但主要原因还是

当前实体经济融资需求不振——6月29日央行发布的二季度问卷调查结果显示，贷款需求指数环比下降15.7个百分点，降幅创2008年有历史记录以来最高。具体来看：

首先，7月楼市再度降温，“断供”事件发酵，对居民中长期贷款造成冲击。从企业端来看，房地产投资持续下滑，金融机构对房企态度谨慎，导致房企融资总量不断下滑，作为企业中长期贷款重要组成部分的房地产开发贷规模也在萎缩。当前，房地产不仅是经济下行压力的主线，也是宽信用演进不顺畅的关键症结。其次，尽管基建稳增长加码发力、政策性银行调增8000亿信贷额度和设立3000亿专项金融工具等举措有利于基建领域配套贷款放量，但其对企业中长期贷款的拉动效应尚未充分体现——7月31日，3000亿专项金融工具支持下的首笔商业银行配套贷款才开始发放。第三，在严控地方政府隐性债务背景下，城投平台融资政策整体仍然偏紧，平台自发性融资需求受到约束。最后，在经济修复态势较为温和的大环境下，实体经济其他部门的信贷需求也较为疲弱。

可以看到，信贷需求不振也反映于7月新增贷款结构欠佳。事实上，7月下旬票据利率大幅走低，显示月底银行加大票据冲量力度，已经预示当月新增贷款总量和结构难有亮眼表现。具体来看，7月票据融资环比多增2340亿，同比多增1365亿，占当月新增贷款比例高达46%，而当月企业短贷和企业中长期贷款环比均少增逾万亿规模，同比分别少增969亿和1478亿。我们认为，企业短贷同比少增可能与留抵退税对企业起到补流作用有关，但更为重要的原因还是企业经营活力不足抑制短期资金需求；至于企业中长期贷款重归同比少增，更加凸显在地产下行和城投融资政策偏紧背景下，实体经济有效融资需求不足。

居民贷款方面，7月居民短期和中长期贷款规模均现收缩。其中，主要由房贷构成的居民中长期贷款环比少增2681亿，同比少增2488亿，与当月楼市再度降温相印证；而受终端消费不振制约，7月居民短贷环比少增4551亿，同比也少增354亿。

二、7月新增社融总量环比大幅下降，主要是受季节性因素及6月末专项债基本发完影响，但同比少增及月末存量增速下滑则表明，当月宽信用进程再生波折。其中，除投向实体经济的人民币贷款同比少增外，企业债券融资、表外票据融资和外币贷款等分项表现欠佳；当月政府债券融资环比虽大幅少减，但在国债净融资同比放量支撑下，同比仍实现多增。

7月新增社融7561亿，环比大幅少增约4.42万亿，同比也少增3191亿，拖累月末社融存量同比增速较上月末回落0.1个百分点至10.7%。

从分项看，除投向实体经济的人民币贷款同比少增外，7月企业债券融资、表外票据融资和外币贷款等分项表现也欠佳。其中，企业债券融资环比少增1449亿，同比少增2357亿，这一方面受制于城投债融

资政策仍偏紧、地产债发行不畅，另一方面也与企业贷款条件改善导致债券融资性价比下降有关；7月表外票据融资环比少增3810亿，同比少增428亿，除因当月贴现量增加，导致表外票据更多转向表内外，实体经济活力不足抑制企业开票需求也是可能的原因。而受美联储加息、美元贷款利率走高以及人民币贬值等因素影响，7月外币贷款压降速度加快，环比多减846亿，同比多减1059亿。

社融其他分项中，由于新增专项债在上半年已基本发完，7月政府债券融资环比大幅少增1.22万亿，但受国债净融资同比放量带动，当月政府债券融资同比仍多增2178亿；去年底资管新规过渡期延长期到期后，委托贷款和信托贷款压降效应缓解，7月延续这一趋势，环比分别少减469亿和430亿，同比分别少减240亿和1173亿，其中，当月新增委托贷款小幅回正至89亿。

三、7月末M2同比增速高位上行，主要是大规模退税所致，并非完全体现宽信用效应；M1增速仍然偏低。

7月末M2同比增速达到12.0%，较上月末加快0.6个百分点，达到近6年以来的最高增长水平，与社融增速下滑形成明显反差。我们估计主要原因在于，7月财政退税继续保持较大规模，这会增加企业存款，推高M2增速。同时，退税既不属于企业债权融资，也非企业股权融资，因此不进入社融统计。实际上这是4月大规模退税实施以来，M2增速持续反超社融增速的主要原因。这也意味着当前M2高增主要是财政因素驱动，并非完全代表宽信用效应。

M1方面，7月末同比增速略有提高，主要与上年同期基数下行有关，以及退税会形成部分企业活期存款。7月末M1增速仍然大幅低于M2增速，继续处于明显偏低水平，主要原因是当前楼市处于低位运行过程，商品房销售不振，企业短期存款受到较大影响；另外，较低的M1增速也意味着当前实体经济活跃度依然不足，后期经济修复至常态增长水平还有较长的路要走。

整体上看，7月金融数据再现下行波动，贷款需求不足问题较为突出，背后是当前经济修复进度偏缓，楼市再度降温，以及城投平台继续面临高压监管。下一步为有效激发实体经济贷款需求，巩固经济修复势头，政策面或将在以下几个方面重点发力：首先是推动宽货币向宽信用有效传导，在政策利率（MLF利率）保持稳定的背景下，引导LPR报价下调，降低企业和居民融资成本；其次是督促政策性开发性银行尽快落实新增8000亿元信贷规模和3000亿元专项金融工具，发挥补位效应，支持基建投资提速；三是充分挖掘各项结构性货币政策工具潜力，加快相关贷款投放，推动信贷总量增长；四是监管层将加大对银行考核力度，引导金融机构增加对实体经济的贷款投放。

我们预计，在经济修复和政策发力作用下，8月金融数据会再度回暖（这也将符合年内隔月金融数据“一起一伏”的规律），但如何有效缓解贷款需求不足问题将持续成为下半年宏观政策的一个重要着力点。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。