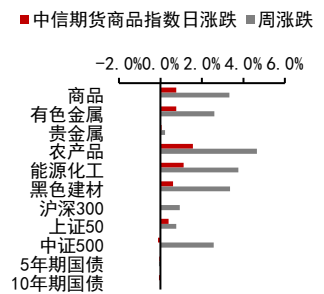


如何看待我国 7 月社融低于预期？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

我国 7 月新增社会融资规模 7561 亿元，显著低于预期值 13883 亿元，同比少增 3191 亿元，主要因为近期疫情反复抑制实体经济融资需求以及房贷需求偏少，反映我国经济恢复基础尚需稳固。目前国内疫情仍有反复，预计短期国内经济仍会受到疫情抑制。今年 5-6 月份我国新增社融与信贷增长较快，这对未来几个月的经济有一定的滞后拉动效果。再考虑到楼市政策的放松以及稳增长政策落地见效，对未来几个月的经济形势不宜悲观。



摘要：

我国 7 月新增社会融资规模 7561 亿元，显著低于预期值 13883 亿元，同比少增 3191 亿元。那么，如何看待我国 7 月社融低于预期呢？

第一，我国 7 月社融低于预期主要因为近期疫情反复抑制实体经济融资需求以及房贷需求偏少。7 月新增社融 7561 亿元，显著低于预期值 13883 亿元，同比少增 3191 亿元，表现明显偏弱。从分项指标来看，7 月新增人民币贷款 4088 亿元，同比少增 4303 亿元；企业债券净融资 734 亿元，同比少增 2357 亿元，这两项同比显著减少是新增社融低于预期的主要原因。从信贷分项数据来看，7 月企（事）业单位中长期贷款新增 3459 亿元，同比少增 1478 亿元；住户中长期贷款新增 1486 亿元，同比少增 2488 亿元；新增中长期贷款同比减少是人民币贷款同比少增的主要原因。企业债券净融资及企（事）业单位新增中长期贷款同比显著减少可能因为近期疫情反复抑制实体经济融资需求；住户新增中长期贷款同比少增则因为房贷需求偏少。

第二，我国经济恢复基础尚需稳固，但是对未来几个月的经济形势不宜悲观。目前国内疫情仍有反复，预计短期国内经济仍会受到疫情抑制。8 月份以来的商品房每日成交数据显示商品房销售仍较弱。为了维护房地产平稳健康发展，未来地方政府将继续因城施策逐步放松楼市政策，央行也可能继续调降 5 年期 LPR10-15BP 及房贷利率加点下限。楼市政策的放松有利于房地产边际改善。今年 5-6 月份我国新增社融与信贷增长较快，这对经济有一定的滞后拉动效果。三季度是我国稳增长政策落地见效的关键时间段，稳增长政策的发力对我国经济构成支撑。综合来看，我国经济恢复基础尚需稳固，但是对未来几个月的经济形势不宜悲观。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

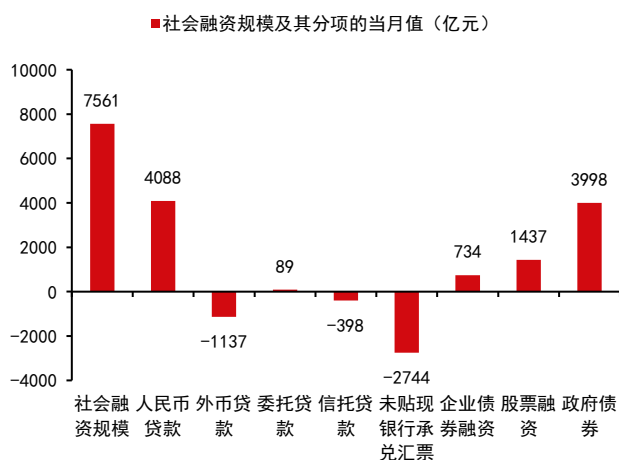
一、如何看待我国 7 月社融低于预期？

我国 7 月新增社会融资规模 7561 亿元，显著低于预期值 13883 亿元，同比少增 3191 亿元。那么，如何看待我国 7 月社融低于预期呢？

第一，我国 7 月社融低于预期主要因为近期疫情反复抑制实体经济融资需求以及房贷需求偏少。7 月新增社融 7561 亿元，显著低于预期值 13883 亿元，同比少增 3191 亿元，表现明显偏弱。从分项指标来看，7 月新增人民币贷款 4088 亿元，同比少增 4303 亿元；企业债券净融资 734 亿元，同比少增 2357 亿元，这两项同比显著减少是新增社融低于预期的主要原因。从信贷分项数据来看，7 月企（事）业单位中长期贷款新增 3459 亿元，同比少增 1478 亿元；住户中长期贷款新增 1486 亿元，同比少增 2488 亿元；新增中长期贷款同比减少是人民币贷款同比少增的主要原因。企业债券净融资及企（事）业单位新增中长期贷款同比显著减少可能因为近期疫情反复抑制实体经济融资需求；住户新增中长期贷款同比少增则因为房贷需求偏少。

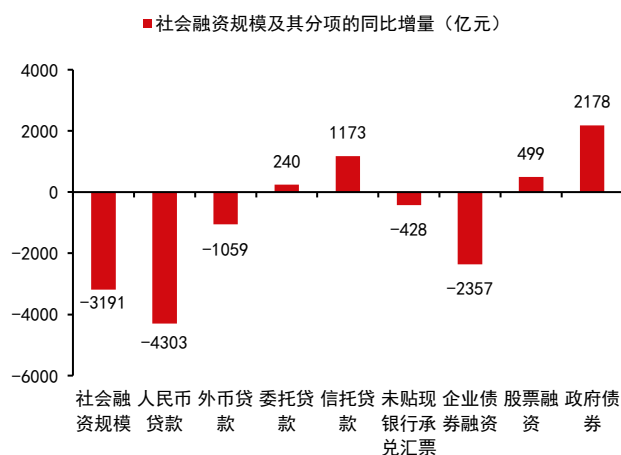
第二，我国经济恢复基础尚需稳固，但是对未来几个月的经济形势不宜悲观。目前国内疫情仍有反复，预计短期国内经济仍会受到疫情抑制。8 月份以来的商品房每日成交数据显示商品房销售仍较弱。为了维护房地产平稳健康发展，未来地方政府将继续因城施策逐步放松楼市政策，央行也可能继续调降 5 年期 LPR10-15BP 及房贷利率加点下限。楼市政策的放松有利于房地产边际改善。今年 5-6 月份我国新增社融与信贷增长较快，这对经济有一定的滞后拉动效果。三季度是我国稳增长政策落地见效的关键时间段，稳增长政策的发力对我国经济构成支撑。综合来看，我国经济恢复基础尚需稳固，但是对未来几个月的经济形势不宜悲观。

图表1： 新增社会融资规模及其分项的当月值



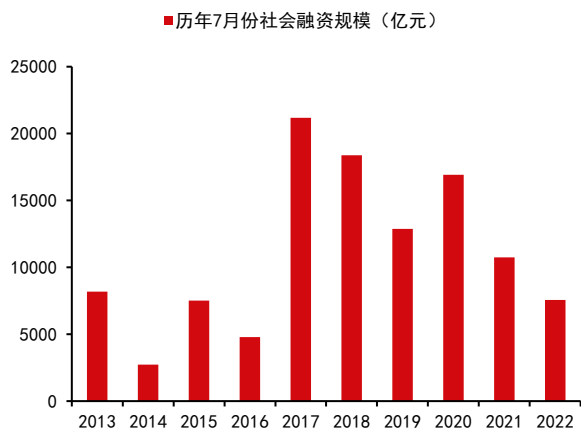
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2： 新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



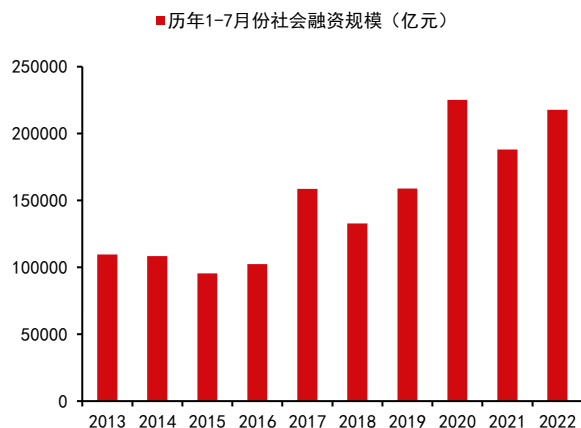
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：历年社会融资规模当月值



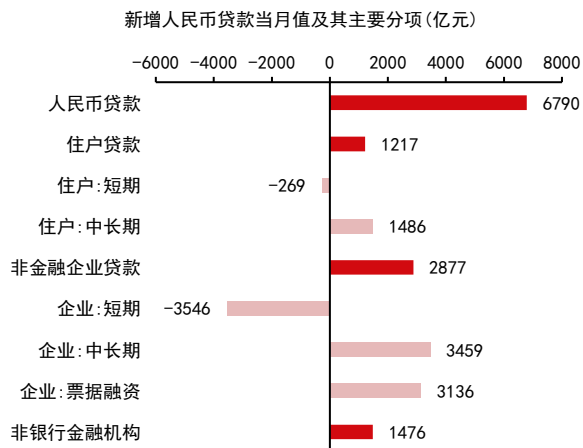
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年社会融资规模累计值



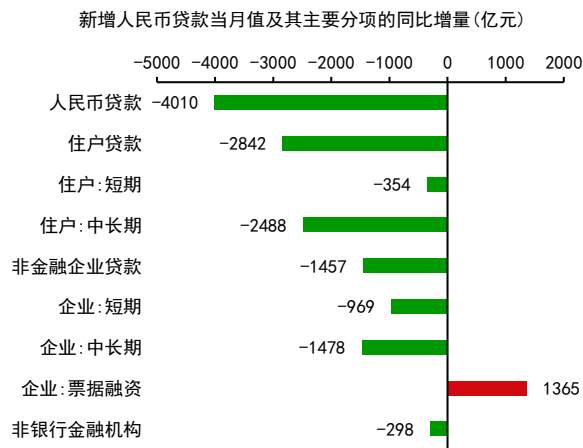
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：新增人民币贷款当月值及其主要分项 (亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



数据来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

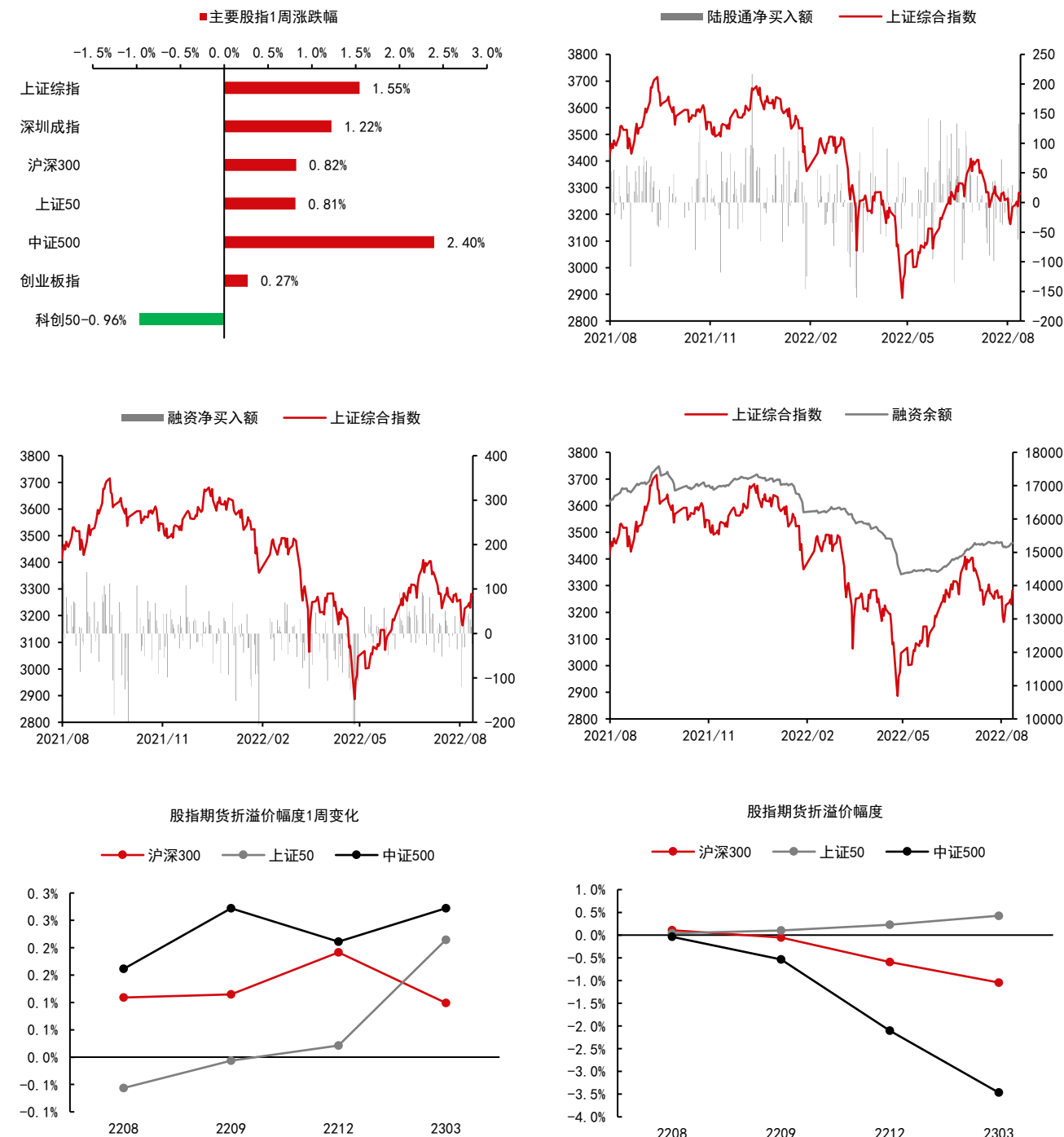
图表7：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-08-15	09:30	中国	7月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2022-08-15	10:00	中国	7月工业增加值:当月同比(%)	3.9	4.6	
2022-08-15	10:00	中国	1-7月固定资产投资:累计同比(%)	6.1	6.2	
2022-08-15	10:00	中国	7月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.1	5.3	
2022-08-16	18:00	欧盟	8月欧元区:ZEW经济景气指数	-51.1		
2022-08-16	20:30	美国	7月新屋开工:私人住宅:折年数(千套)	1559	1540	
2022-08-16	21:15	美国	7月工业产能利用率(%)	80.05		
2022-08-17	02:00	美国	8月美联储FOMC公布货币政策会议纪要			
2022-08-17	20:30	美国	7月零售和食品服务销售:季调:同比(%)	8.4		
2022-08-17	20:30	美国	7月核心零售总额:季调:环比(%)	1		
2022-08-18	17:00	欧盟	7月欧元区:CPI:环比(%)	0.8	0.8	
2022-08-18	17:00	欧盟	7月欧元区:CPI:同比(%)	8.6	8.6	
2022-08-18	17:00	欧盟	7月欧元区:核心CPI:环比(%)	0.2	0.2	
2022-08-18	17:00	欧盟	7月欧元区:核心CPI:同比(%)	3.7	3.7	
2022-08-18	20:30	美国	8月13日当周初次申请失业金人数(万人)	26.2		
2022-08-18	20:30	美国	8月06日持续领取失业金人数(万人)	142.8		
2022-08-18	22:00	美国	7月成屋销售折年数(万套)	512	488	

资料来源: Wind 中信期货研究所

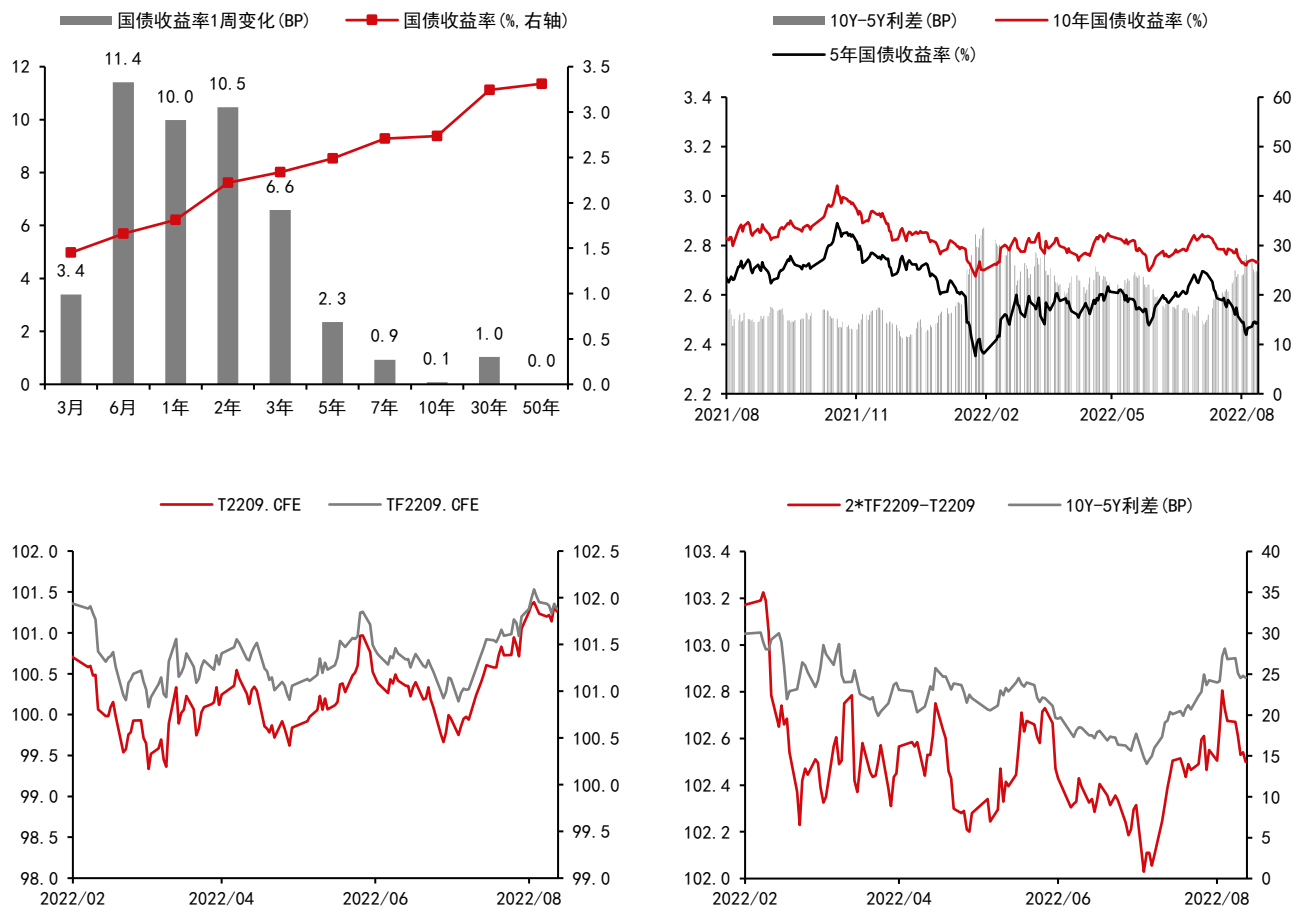
三、国内金融市场跟踪

图表8：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表9：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

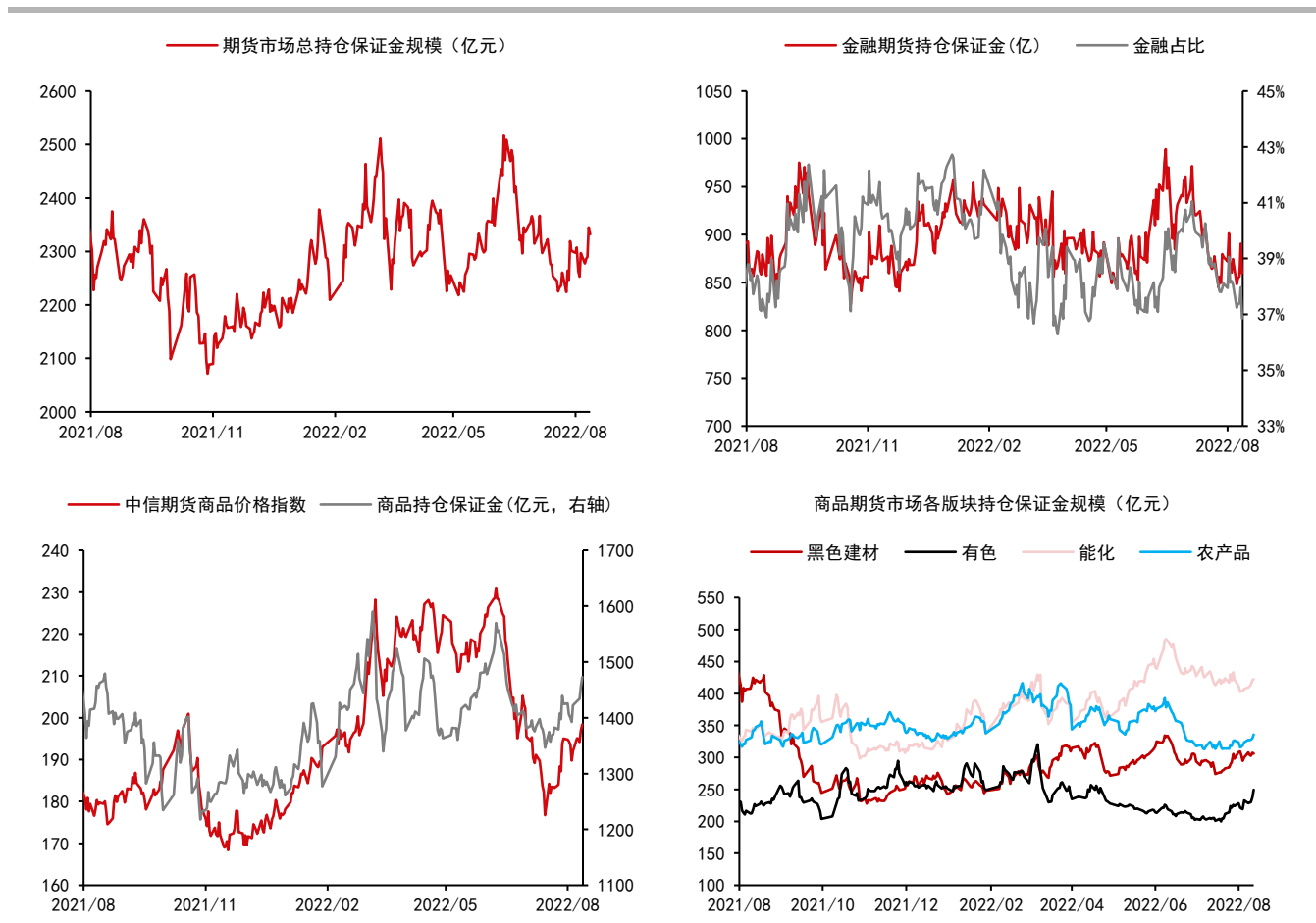
五、国内期货市场跟踪

图表10：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-12.93	35.36	2332.39
金融			-30.92	-14.88	859.56
商品			17.99	50.24	1472.83
贵金属	0.05%	0.23%	0.36	0.23	159.23
黑色建材	0.61%	4.65%	-1.33	12.03	306.01
有色金属	0.76%	3.76%	12.10	14.98	249.64
能源化工	1.12%	3.36%	1.11	5.95	422.20
农产品	1.56%	2.60%	5.74	17.05	335.75

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
低硫燃油	12.31%	14.41%	1.43	2.11%
燃油	10.91%	14.99%	1.86	20.51%
棕榈	8.59%	10.66%	1.67	17.07%
尿素	7.49%	8.78%	0.73	7.69%
沥青	6.92%	9.82%	0.63	20.67%
原油	6.45%	8.71%	2.60	9.58%
TA	5.97%	7.04%	0.80	10.74%
郑棉	5.91%	8.54%	0.81	5.34%
焦炭	5.28%	7.21%	1.16	15.54%
菜油	5.18%	7.41%	1.25	12.44%
棉纱	5.13%	6.90%	1.04	7.33%
豆油	5.07%	7.29%	1.32	12.51%
焦煤	4.61%	7.28%	1.20	8.18%
沪铜	4.25%	5.43%	0.56	17.30%
锰硅	4.09%	4.19%	0.55	5.88%
沪锡	3.62%	7.89%	1.09	13.78%
硅铁	3.43%	5.46%	0.58	10.73%
豆二	2.61%	4.59%	1.09	9.24%
螺纹	2.57%	3.54%	0.77	14.09%
苯乙烯	2.37%	6.14%	1.38	-1.63%
乙二醇	2.24%	4.50%	0.86	-0.44%
纯碱	2.20%	4.61%	1.69	2.47%
沪镍	2.19%	11.19%	1.40	27.21%
沪锌	1.98%	6.24%	1.28	16.12%
热卷	1.95%	3.28%	0.44	13.48%
LPG	1.73%	5.67%	1.51	1.50%
动煤	1.59%	4.41%	0.10	3.83%
玉米	1.42%	2.78%	0.34	2.47%
玻璃	1.05%	4.57%	1.03	3.00%
塑料	0.96%	3.12%	0.80	3.55%
沪铝	0.90%	2.92%	0.81	8.73%
沪胶	0.85%	2.84%	0.93	5.23%
PVC	0.75%	4.84%	1.28	9.16%
郑糖	0.74%	1.68%	0.42	-2.85%
PP	0.64%	2.83%	0.92	2.28%
沪铅	0.56%	1.69%	0.64	4.75%
连豆	0.47%	2.57%	0.63	4.71%
沪银	0.39%	5.12%	0.77	11.68%
铁矿	0.37%	5.29%	0.77	19.11%
菜粕	0.21%	3.01%	1.17	1.21%
沪金	0.05%	1.68%	0.39	4.82%
粳米	0.02%	0.80%	0.17	0.62%
豆粕	-0.17%	2.37%	0.44	2.73%
苹果	-0.28%	2.70%	0.43	1.53%
淀粉	-0.44%	2.75%	0.67	-0.16%
甲醇	-0.73%	6.80%	0.81	6.61%
20号胶	-0.89%	3.72%	0.47	-0.04%
鸡蛋	-0.91%	2.09%	0.68	-6.21%
红枣	-1.61%	2.79%	0.31	6.02%
纸浆	-1.88%	3.35%	0.80	5.01%
不锈钢	-3.52%	5.97%	1.48	-0.72%

资料来源：Wind 中信期货研究所

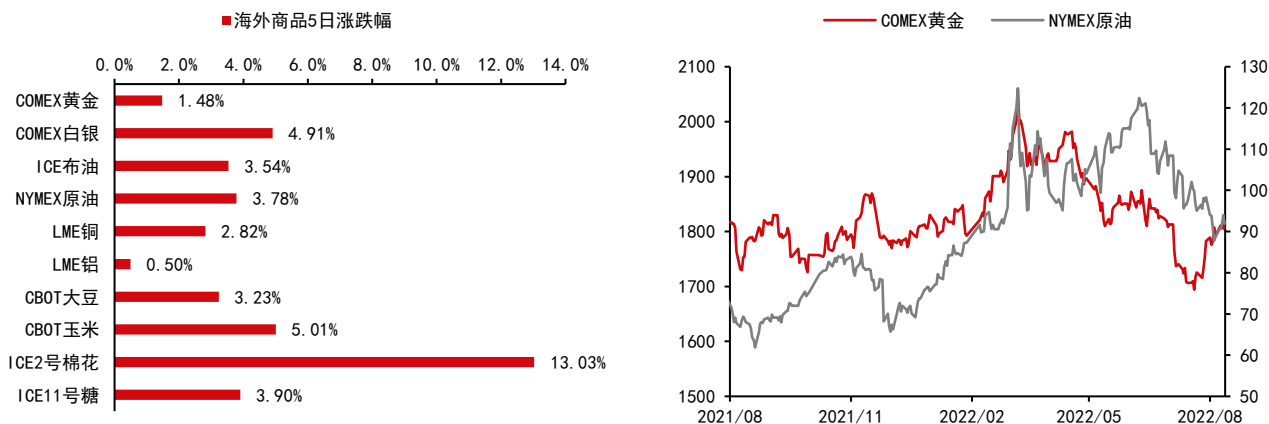
图表13：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
原油	7.69	沪铜	25.51	沪铜	130.94
沥青	5.16	螺纹钢	17.59	铁矿	102.28
螺纹钢	4.83	沪金	12.03	螺纹钢	101.56
棕榈	3.92	铁矿	10.25	沪金	90.82
TA	3.42	棕榈	10.21	沪银	68.41
郑棉	2.40	沥青	9.39	豆粕	64.14
燃油	2.22	沪锌	7.17	原油	54.94
沪锌	2.02	TA	6.60	棕榈	50.65
沪铜	1.69	郑棉	6.50	TA	49.80
菜油	1.51	豆油	4.55	豆油	46.92
沪金	1.47	菜油	2.92	沥青	43.25
豆油	1.41	乙二醇	2.81	郑棉	42.70
热卷	1.38	热卷	2.54	热卷	38.58
连豆	1.01	连豆	1.83	甲醇	38.45
淀粉	0.87	沪镍	1.63	沪铝	36.74
玻璃	0.82	沪银	1.63	沪锌	32.22
LPG	0.77	焦炭	1.56	PP	31.00
苹果	0.75	沪铝	1.37	郑糖	29.78
豆粕	0.74	PVC	1.09	塑料	28.06
沪胶	0.59	焦煤	1.06	PVC	27.71
焦炭	0.49	沪锡	0.98	乙二醇	27.06
尿素	0.48	甲醇	0.88	沪胶	27.05
沪铅	0.42	原油	0.86	玉米	26.84
锰硅	0.36	豆粕	0.71	玻璃	21.73
焦煤	0.33	豆二	0.63	沪镍	21.55
菜粕	0.29	尿素	0.50	菜油	21.31
硅铁	0.27	菜粕	0.47	沪锡	21.16
低硫燃油	0.14	鸡蛋	0.43	苹果	19.81
鸡蛋	0.14	淀粉	0.41	燃油	19.54
豆二	0.10	燃油	0.25	纯碱	17.95
棉纱	0.02	锰硅	0.19	纸浆	17.00
粳米	0.02	粳米	0.05	LPG	12.16
塑料	0.00	棉纱	0.05	苯乙烯	10.64
动煤	0.00	动煤	0.00	焦炭	10.59
甲醇	-0.04	玻璃	-0.02	连豆	10.34
红枣	-0.08	红枣	-0.05	硅铁	10.25
郑糖	-0.08	纸浆	-0.23	锰硅	8.33
20号胶	-0.10	硅铁	-0.34	20号胶	7.73
PP	-0.44	PP	-0.51	菜粕	7.72
PVC	-0.47	不锈钢	-0.60	焦煤	7.28
苯乙烯	-0.55	20号胶	-0.87	沪铅	7.02
乙二醇	-0.67	沪胶	-0.87	低硫燃油	6.18
沪铝	-0.80	LPG	-1.03	鸡蛋	5.97
沪锡	-0.84	苹果	-1.15	不锈钢	5.42
玉米	-0.97	苯乙烯	-1.29	淀粉	4.89
沪镍	-0.99	沪铅	-1.77	尿素	3.67
不锈钢	-1.03	塑料	-1.77	豆二	1.88
沪银	-1.24	低硫燃油	-2.36	红枣	1.82
纯碱	-1.35	玉米	-2.46	粳米	0.67
铁矿	-1.50	郑糖	-2.63	棉纱	0.31
纸浆	-1.89	纯碱	-4.42	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

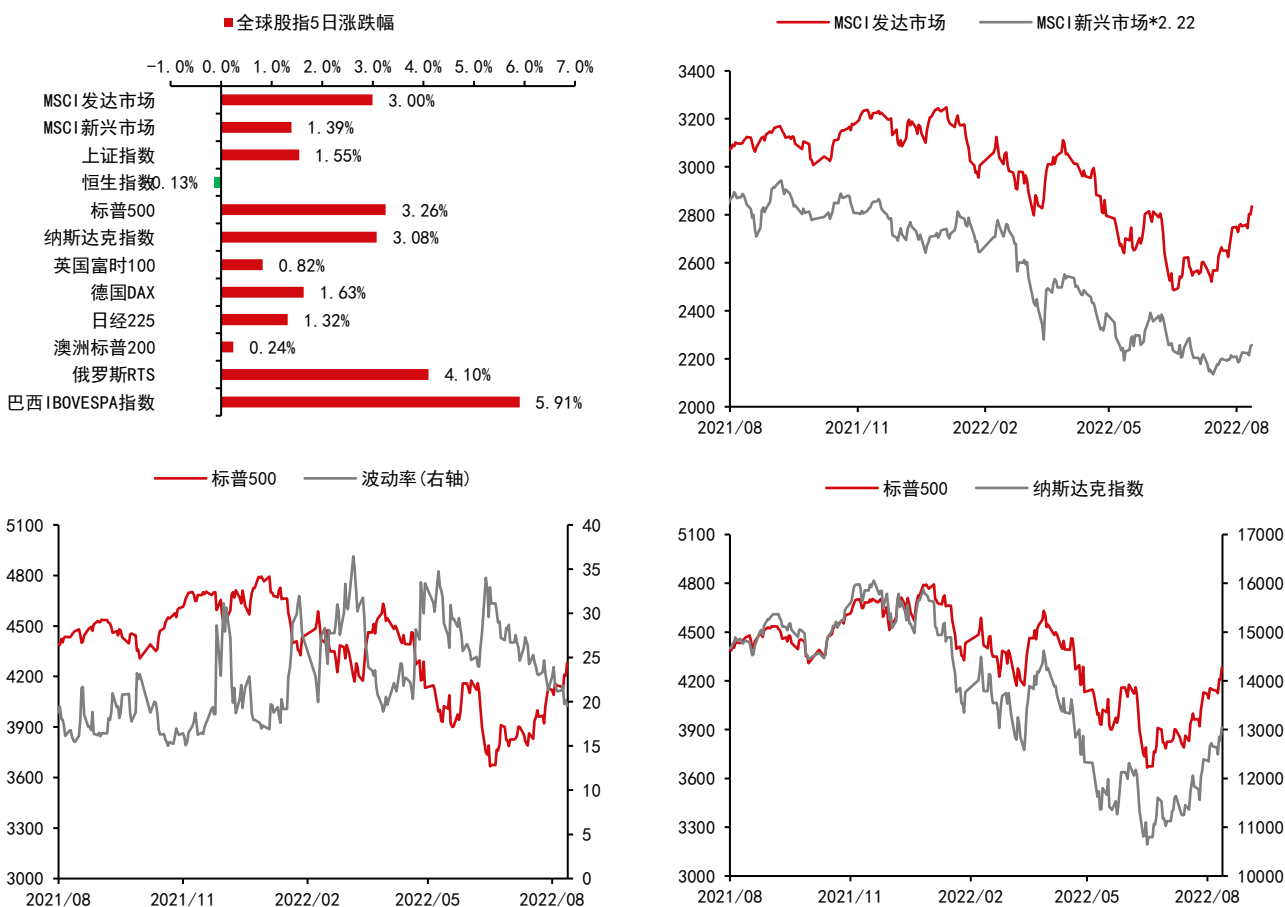
四、海外金融市场跟踪

图表14：海外商品



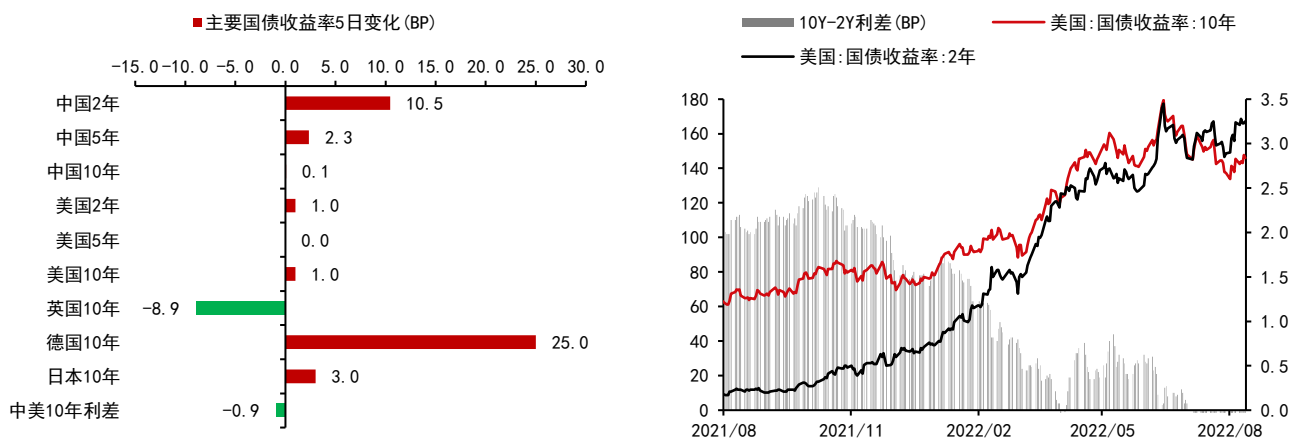
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表15：全球股票市场



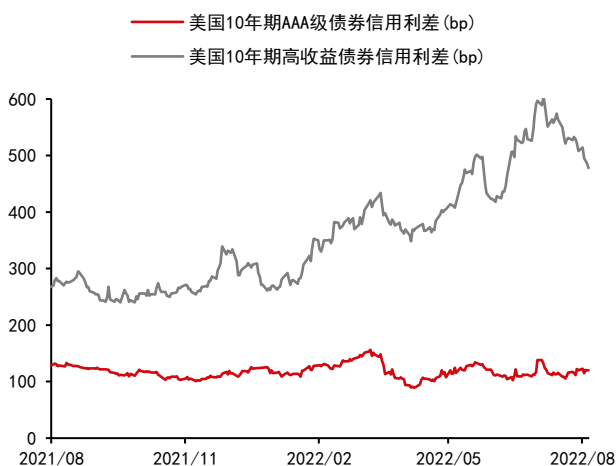
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表16：全球债券市场



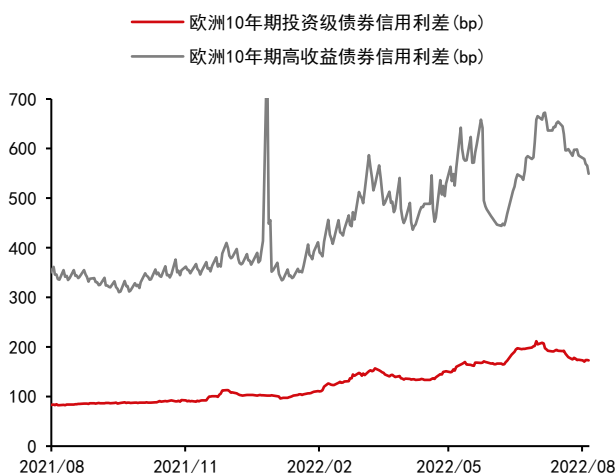
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表17：美债信用利差



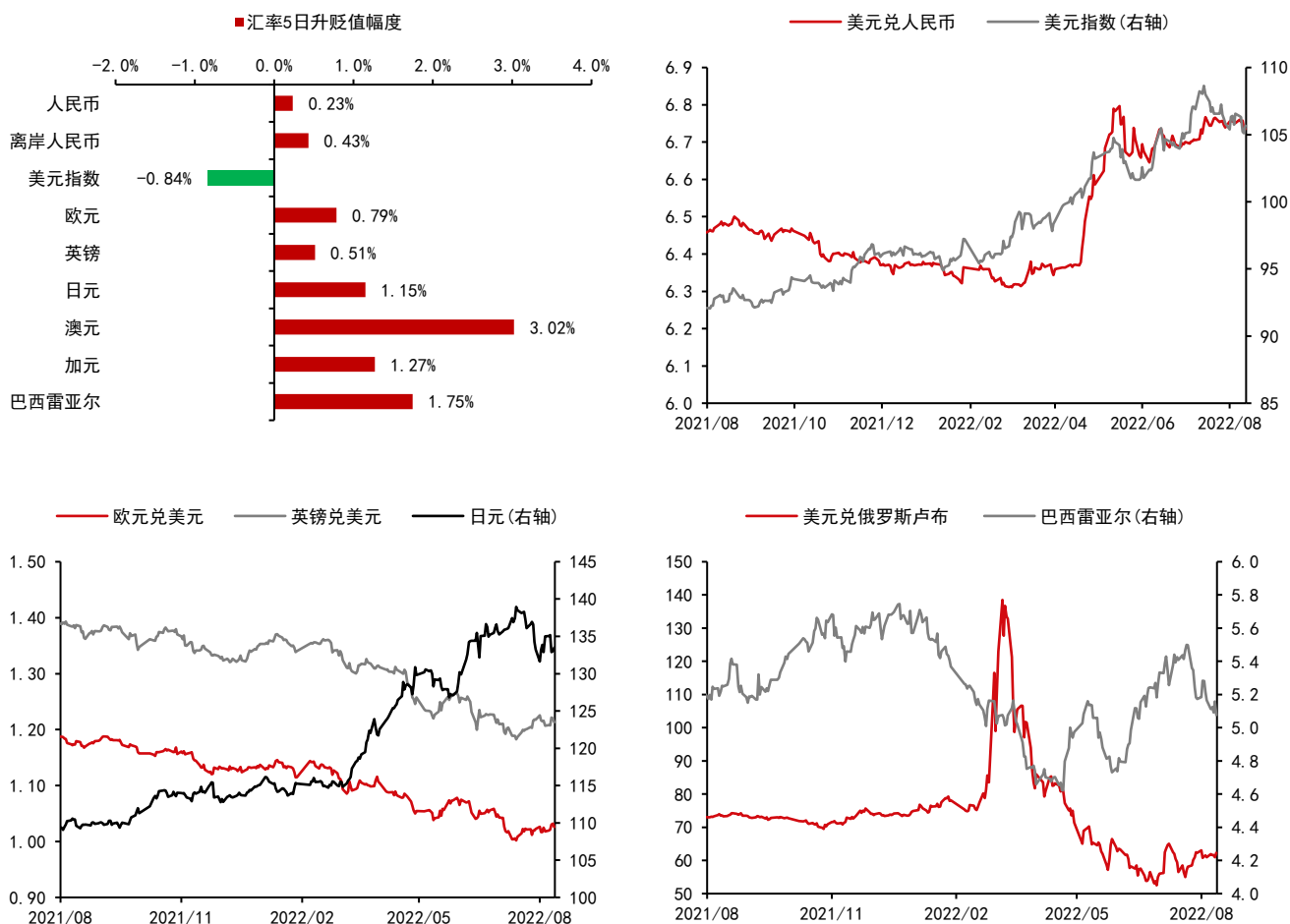
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表18：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表19：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>