

专题报告

2022年8月12日星期五

数据反复，显示稳经济大盘基础不牢 ——7月货币金融数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

7月的货币金融数据显示稳定经济大盘的政策尽管在二季度末期见效，但是由于疫情反复等因素，基础并不牢固，经济下行的压力没有解除。尽管货币宽松政策十分明显，但实体经济总体需求不足，大量资金以存款的形式放在银行，没有流入实体经济之中。当然7月的数据具有季节性，大量在二季度形成的短期贷款也在当月到期，导致新增短期贷款大幅下跌。但股票融资再度发挥作用，资本市场可能再度被管理层赋予重任。而先前在429政治局会议上改变了全面推进注册制度改革的提法，稳妥推进注册制改革，但这一提法近期没有得到强调。而财政存款的减少和政府债券的发行显示出积极财政政策的效应。

央行在二季度货币政策执行报告中将结构性通胀问题摆在了突出的位置，称将在稳增长、稳就业和稳物价上取得平衡，央行将抓紧有利时间窗口“立”，引导信贷资源更多投入实体经济转型重点领域，挖掘绿色投资、城镇老旧小区改造、高技术制造业、科技创新等结构性潜能，促进金融与实体经济良性循环。

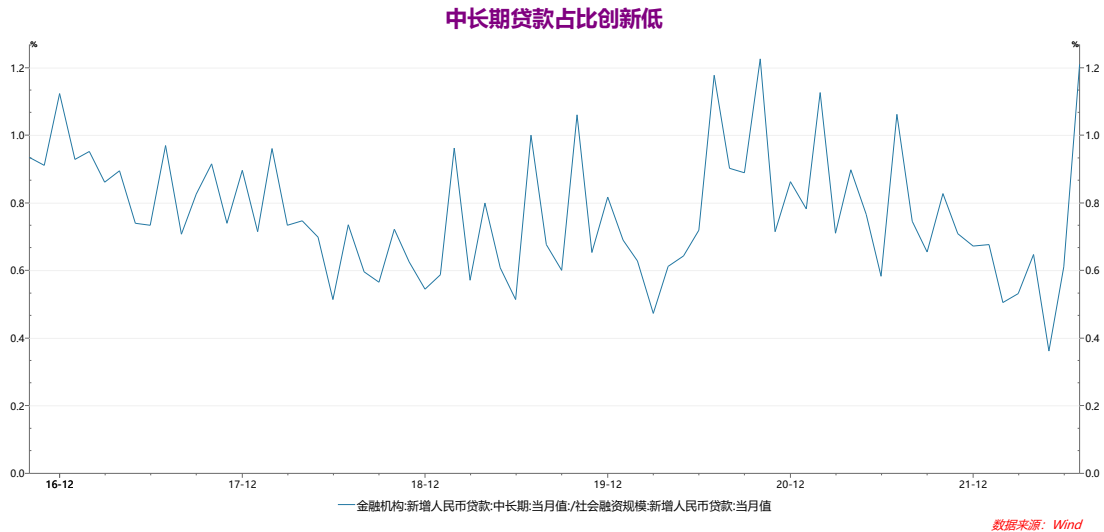
正文

今天晚些时候央行公布了7月的金融与货币数据。数据显示，7月新增社融规模环比大跌，仅仅报7561亿元，创下近年来最低值。而前值为51733亿元，同比跌29.68%。其中，7月新增人民币贷款仅为4088亿元，前值为30540亿元。7月新增人民币贷款占新增社融的比重从59%回落到了54%。7月的新增社融规模大跌除了季节性因素外，充分说明了稳固经济大盘的基础并不牢固。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款仅仅1217亿元，前值为8482亿元，去年同期为4059亿元。对非金融企业贷款为2877亿元，前值为22116亿元，去年同期为4334亿元；而对非银金融企业新增贷款为1476亿元，前值为-1656亿元，去年同期为亿元。

在贷款期限上短期贷款和票据融资出现明显回落，7月短期贷款和票据融资新增-679亿元，但是，票据融资新增3136亿元，前值为796亿元，去年同期仅新增1771亿元，显示出短期贷款在7月大量到期。中长期贷款因此在上月创新低后，占比迅速上升到1.21，几乎创下历史高位。

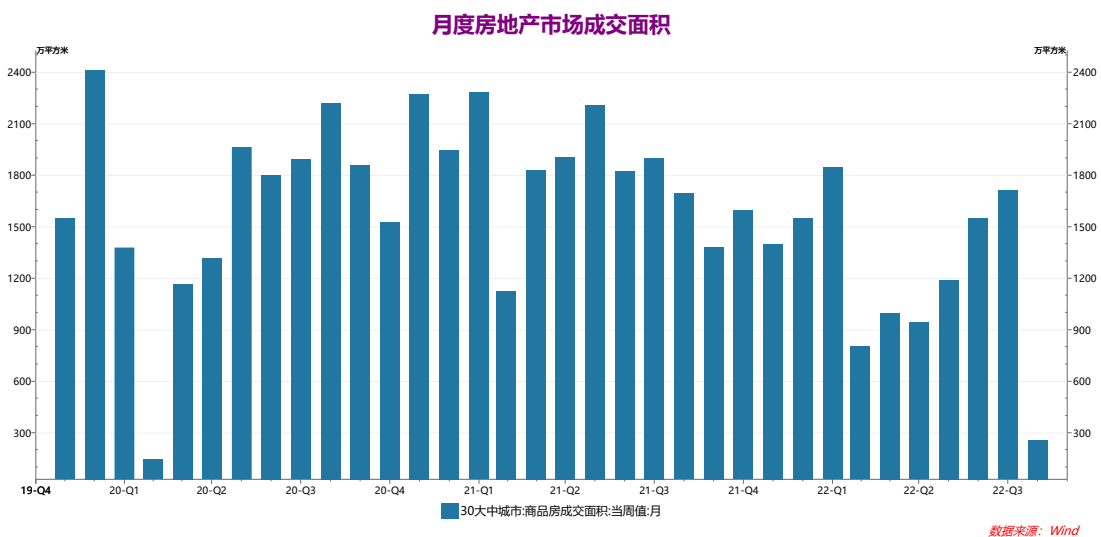
图1：中长期贷款占比创新高



而在居民户方面，中长期贷款仅报 1486 亿元，前值为 4166.72 亿元，也大大低于去年同期的新增 3974 亿元。

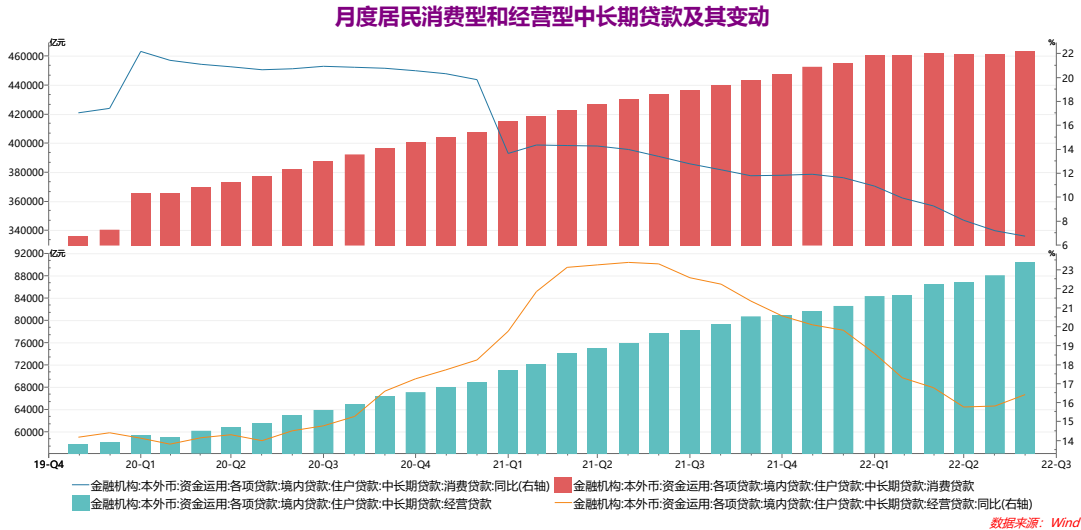
但从高频数据看，房地产市场销售 7 月有所回升。

图 2：月度房地产市场成交面积



居民中长期贷款除了房地产贷款外，还有居民经营性贷款，受到疫情及其反复影响，这部分贷款估计大大萎缩。从 6 月的数据看，居民包括房地产的消费性中长期贷款同比报 6.76%，居民经营性中长期贷款同比报 16.41%，去年同期分别为 22.6%和 12.77%。7 月的数据有待于公布。

图 3：月度居民消费型和经营型中长期贷款及其变动



数据来源: Wind

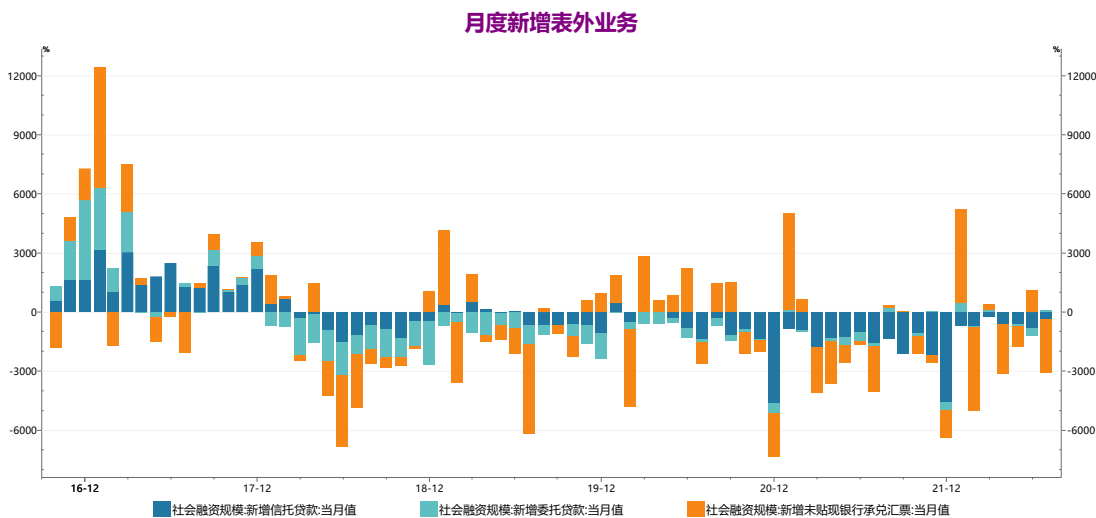
非金融企业中长期贷款新增 3459 亿元，前值为 14497 亿元，但依旧低于去年同期的 4937 亿元。中长期贷款占比达到 83%。

新增外币贷款-1137 亿元，前值为-291 亿元，同比多减 1059 亿元。尽管 7 月人民币汇率总体保持相对强势。

在表外业务方面，7 月依旧收缩，收缩幅度环比回升，新增表外业务为-3053 亿元，前值为-144 元，但去年同期为-4048 亿元。

从结构看，7 月表外业务回落，主要还是未贴现承兑商业票据的回落，萎缩了 2744 亿元，信托贷款依旧萎缩，报-398 亿元。委托贷款新增了 89 亿元。

图 3：月度新增表外业务



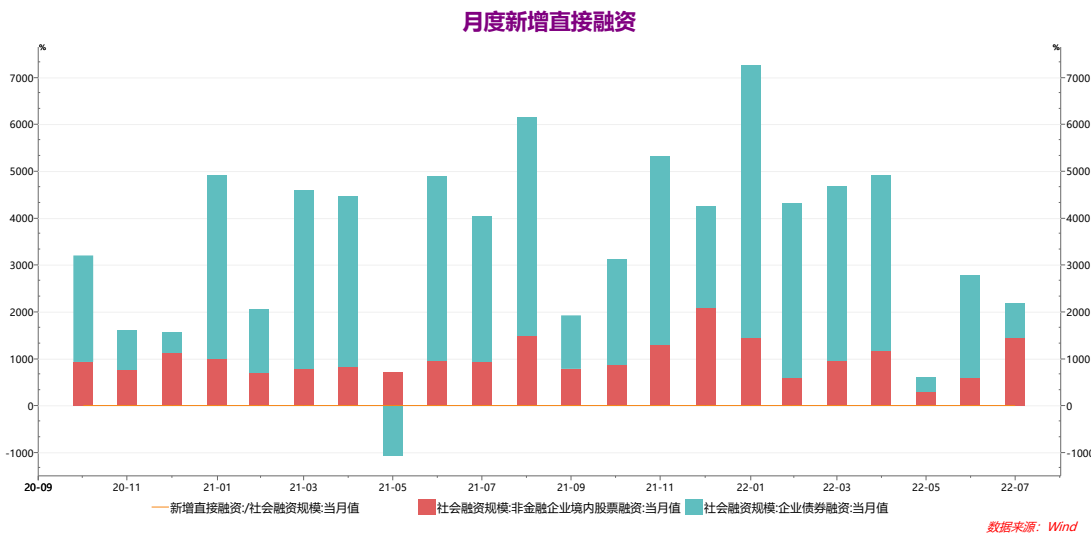
数据来源: Wind

资料来源：研究所 央行 WIND

未贴现承兑商业票据的回落和表内票据融资的回升形成了鲜明的对比。估计和贴现率的波动有关，但7月起，银行停止公布了贴现率，今年以来，银行票据贴现率持续在低位。贴现率的回落也推动了票据的表内化。

在企业直接融资方面，7月新增企业直接融资仅仅报2171亿元，前值为2771亿元。其中，企业债券融资新增734亿元，而新增股票融资7月达到1437亿元。新增直接融资占新增社融占比报29%。市场的低迷以及在推广注册制上政策的调整可能是直接融资大幅下降的原因。

图 5：月度新增直接融资



数据来源：Wind

资料来源：研究所 央行 WIND

7月新增政府债券3998亿元，同比多增2178亿元。前7月累计新增政府债券50530亿元，去年同期为26352亿元，大涨91.75%，增速提升，前值大涨89.68%。

二. M1 与 M2 分析

7月M2同比报12%，高于前值的11.4%。M1报6.7%，前值报5.8%。但M1与M2之差从-5.6%缩小到-5.3%。显示出货币活期化程度继续有所提升。M2和

社会融资规模存量之差报 1.2%，较前值 0.55% 回升，显示出宽货币比信用更加明显。

从 M1 的结构看，企业活期存款同比增 5.54%，高于前值 4.56%。但环比下跌 2.26%。

流通中货币，即 M0 同比上涨 13.9%，继续高于前值的 13.8%，原因在于去年的低基数。

在 M2 的结构中，对 7 月 M2 同比构成了正面效应有：非银企业存款少减了 2700 亿元，居民存款多增了 10220 亿元，财政存款少增了 1145 亿元；构成负面效应的是非银金融机构存款少增了 1531 亿元。

综上分析，7 月的货币金融数据显示稳定经济大盘的政策尽管在二季度末期见效，但是由于疫情反复等因素，基础并不牢固，经济下行的压力没有解除。尽管货币宽松政策十分明显，但实体经济总体需求不足，大量资金以存款的形式放在银行，没有流入实体经济之中。当然 7 月的数据具有季节性，大量在二季度形成的短期贷款也在当月到期，导致新增短期贷款大幅下跌。但股票融资再度发挥作用，资本市场可能再度被管理层赋予重任。而先前在 429 政治局会议上改变了全面推进注册制度改革的提法，稳妥推进注册制改革，但这一提法近期没有得到强调。而财政存款的减少和政府债券的发行显示出积极财政政策的效应。

央行在二季度货币政策执行报告中将结构性通胀问题摆在了突出的位置，称将在稳增长、稳就业和稳物价上取得平衡，央行将抓紧有利时间窗口“立”，引导信贷资源更多投入实体经济转型重点领域，挖掘绿色投资、城镇老旧小区改造、高技术制造业、科技创新等结构性潜能，促进金融与实

体经济良性循环。

(研究所 2022.08.12)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799