

社融增量超预期回落，信贷融资大幅度走弱

7月金融数据点评

2023年8月14日

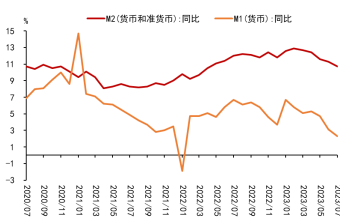
投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340522120001
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

研究助理：曾浩
SAC 执业证书编号：
S0340121110001
电话：0769-22119276
邮箱：
zenghao@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**中国7月新增社会融资规模为5282亿元，预期为1.23万亿元，前值为4.22万亿元。7月新增人民币贷款3459亿元，预期为0.86万亿元，前值为3.05万亿元。M2同比增长10.7%，预期为11.1%，前值为11.3%。
- **社融增量大幅低于市场预期，企业债、政府债对社融支撑力度有限。**7月新增社融创2016年8月以来的新低，录得5282亿元，同比少增2703亿元，存量同比增速亦较上月下行0.1个百分点跌至8.9%的新低。在低基数背景下，7月社融增量仍大幅低于市场预期主要是由于人民币信贷超季节性回落。季末考核冲量后实体融资需求后劲不足拖累7月信贷增长，7月社融口径下的新增人民币贷款仅录得364亿元，同比少增3892亿元。非标融资方面，7月新增委托贷款8亿元，同比少增81亿元，或与楼市走弱公积金贷款减少有关；新增信托贷款230亿元，同比多增628亿元，主要系基建等配套融资需求仍有支撑；未贴现的银行承兑汇票减少1962亿元，同比少减782亿元，剔除自然到期规模因素，数据符合冲量特征，与表内票据融资相呼应。7月企业债券净融资1179亿元，同比多219亿元，金融十六条延期等政策利好促使企业债券融资回暖，3月以来同比变化首次转正。7月政府债券净融资为4109亿元，同比多111亿元，低基数下地方专项债同比多增对政府债形成支撑。整体来看，人民币信贷对7月社融数据拖累明显，企业债、政府债对社融支撑力度有限。
- **信贷融资全方面走弱，票据融资冲量特征明显。**7月信贷口径下的新增人民币贷款为3459亿元，同比少增3498亿元。分部门来看，7月居民贷款减少2007亿元，同比多减3224亿元，其中，短期贷款减少1335亿元，同比多减1066亿元，短期贷款大幅减少但7月暑期出行数据较强，或指向居民在收入预期偏弱的背景下更多选择消耗存款去进行消费，加杠杆意愿不强，与7月居民存款减少相印证（7月居民存款减少8093亿元，同比多减4713亿元）；居民中长期贷款减少672亿元，同比多减2158亿元，7月房地产

速分别比上月末和上年同期回落 0.6 个和 1.3 个百分点；受去年高基数和资金活化度低影响，7 月末狭义货币 (M1) 余额同比增长 2.3%，增速分别比上月末和上年同期回落 0.8 个和 4.4 个百分点，M2、M1 剪刀差进一步扩大 0.2 个百分点至 8.4%。

- **未来社融、信贷总量或企稳回升，货币政策存在较大发力空间。**7 月社融、信贷数据大幅不及市场预期，人民币信贷对 7 月社融数据拖累明显，企业债、政府债对社融支撑力度有限；信贷融资全方面走弱，票据融资冲量特征明显；此外，7 月 M1、M2 同比增速均较上月明显回落，剪刀差进一步扩大。未来，随着政策引导下政府债融资开始发力、民企“第二支箭”逐步扩容，社融增速有望震荡上行。目前，经济修复节奏放缓、实体信贷需求不振，叠加物价延续低位实际利率偏高，我们预计未来货币政策存在较大发力空间，降准降息可期，有望带动实体融资意愿的回暖，信贷总量或企稳回升。
- **风险提示：**美联储紧缩的货币政策掣肘中国货币政策的操作空间；内需恢复缓慢，国内经济修复的速度不及预期；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：社会融资规模同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 2：新增非标融资同比增加情况



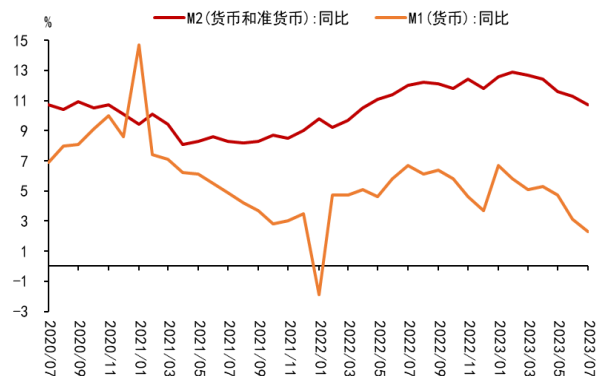
资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 3：新增人民币贷款同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 4：M1、M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn