

# 社融暂时回落，政策支持加大

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864  
研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547  
刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

**事件：**中国7月社会融资规模新增5282亿元，预期11220亿元；人民币贷款新增3459亿，预期8446亿；社会融资规模存量同比增长8.9%，预期9.2%，前值9.0%；M2同比增长10.7%，预期11.1%，前值11.3%。

**观点：**

1、7月新增社融较低且显著弱于预期。7月社会融资规模新增5282亿元，比预期低5900亿元，同比少增2703亿元，比过去5年的中位数水平（以下简称“较基准”）低7590亿元。去年7月新增社融偏低，但今年7月新增社融更低，这推动社会融资规模存量同比增速回落0.1个百分点至8.9%。

2、7月社融较低的主要原因是人民币贷款增长较慢，次要原因是政府债券发行进度偏慢和企业债券融资偏弱。7月对实体经济发放的人民币贷款新增364亿元，同比少增3892亿元，较基准少增8027亿元，这是新增社融较低的主要原因。7月政府债券净融资新增4109亿元，较基准少增1350亿元，政府债券发行进度仍偏慢；企业债券净融资1179亿元，较基准少增1179亿元，企业融资需求仍偏弱。

3、住户信贷方面，7月住户贷款减少，反映居民提前偿还房贷意愿较强，居民融资需求较弱。7月住户贷款新增-2007亿元，同比少增3224亿元，较基准少7141亿元。其中，住户中长期新增-672亿元，较基准少5089亿元。

4、企业信贷方面，7月新增企业中长贷较低，反映企业融资需求偏弱。7月企（事）业单位贷款新增2378亿元，较基准少增596亿元。其中，新增中长期贷款、短期贷款、票据融资分别为+2712、-3785、+3597亿元，较基准变化-2163、-1364、+1826亿元。企业中长期贷款增长偏慢反映企业中长期融资需求偏弱。由于银行积极投放信贷，今年前7个月新增企业中长期贷款同比增长52%，增速较高。

5、7月人民币存款大幅减少导致M2同比增速回落0.6个百分点。7月M2与人民币存款余额分别同比增长10.7%、10.5%，增速分别比上月低0.6、0.5个百分点。7月人民币存款新增-11200亿元，同比少增11647亿元。人民币存款的大幅减少导致人民币存款余额与M2同比增速显著回落。

6、从存款分项来看，7月居民与非金融企业存款均显著下降。7月住户、非金融企业、财政存款分别新增-8093、-15300、9078亿元，同比变化-4713、-4900、+4215亿元。住户存款显著减少可能与居民提前偿还房贷有关，非金融企业存款减少可能与企业中长期贷款少增有关。

7、7月银行间利率回落印证实体经济融资需求偏弱。7月银行间人民币市场同业拆借加权平均利率较上月回落8BP至1.49%，反映银行间流动性充裕，印证实体经济融资需求偏弱。

8、展望：在政策的支持下，未来几个月社融增长可能加快。但在房地产偏弱的背景下，未来1-2个月实体经济需求的恢复可能并不显著。积极扩大国内需求是下半年经济工作的重点。根据地方政府发债计划，8-9月份政府债券净融资将显著加快。目前银行资金总体充裕，银行信贷投放意愿较强，未来几个月企业中长期贷款可能再次加快增长。央行明确表示指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。随着存量房贷利率的适当下调，居民融资需求将有所修复。综合来看，未来几个月新增社融增长可能加快。不过，目前楼市预期较弱，居民购房观望情绪浓厚，短期商品房销售可能仍承压。在这样的背景下，未来1-2个月社融偏快增长对实体经济的拉动可能并不显著。

**风险提示：**房地产显著下滑，货币政策大幅放松

图1：新增社会融资规模当月值（亿元）

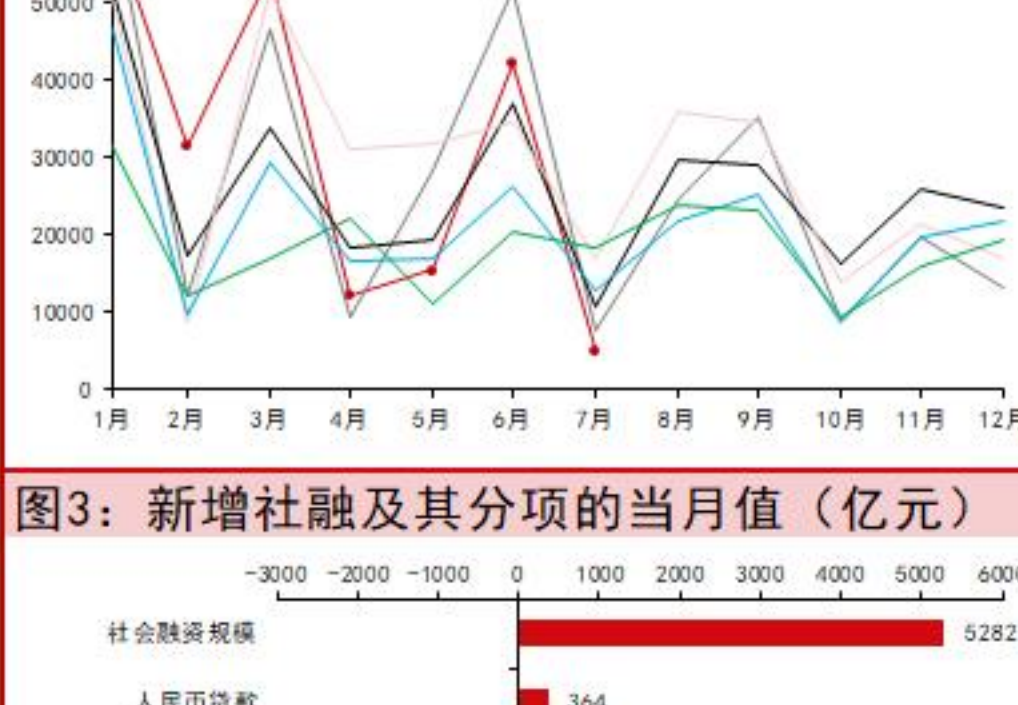


图2：社会融资规模存量同比增速（%）



图3：新增社融及其分项的当月值（亿元）

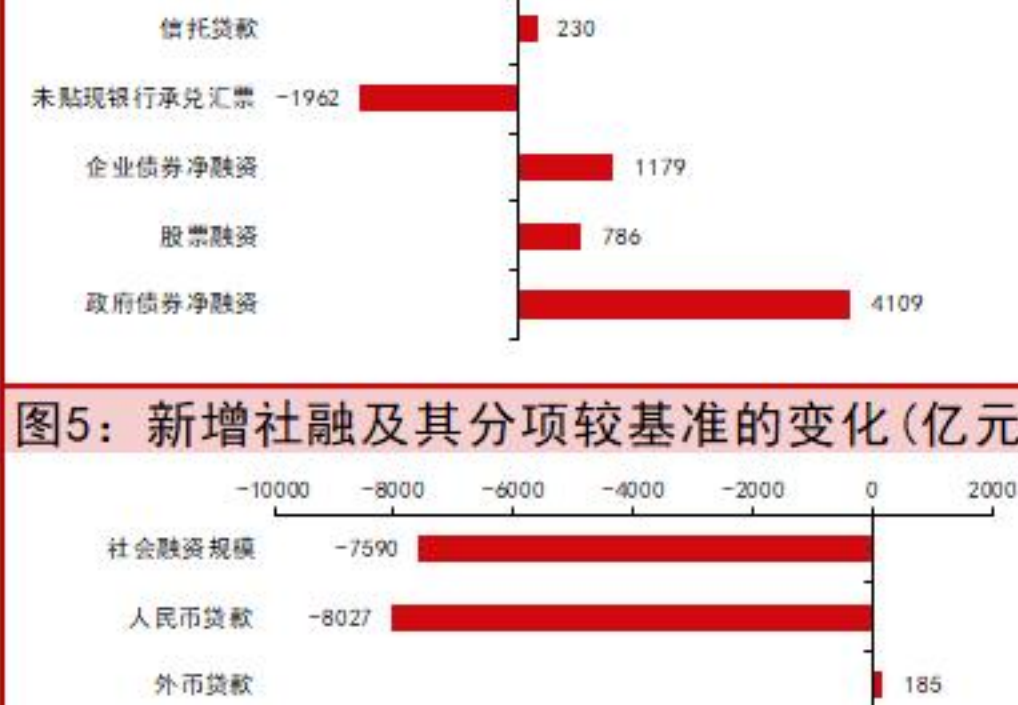


图4：新增社融及其分项当月值的同比变化



图5：新增社融及其分项较基准的变化（亿元）



图6：新增人民币贷款当月值（亿元）



图7：政府债券净融资当月值（亿元）

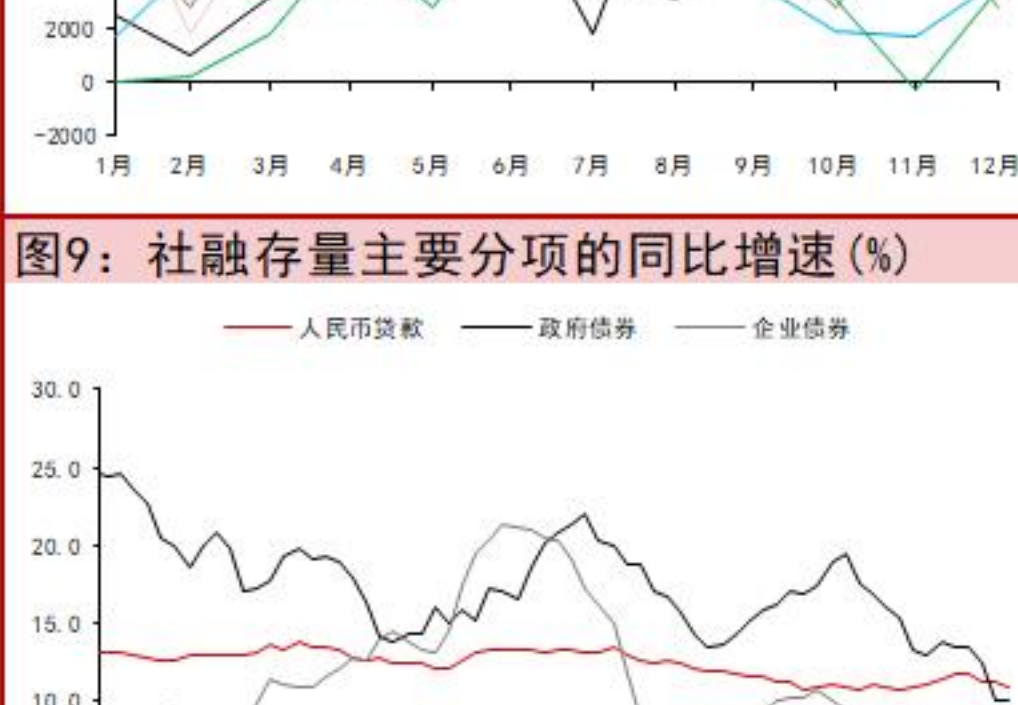


图8：企业债券净融资当月值（亿元）

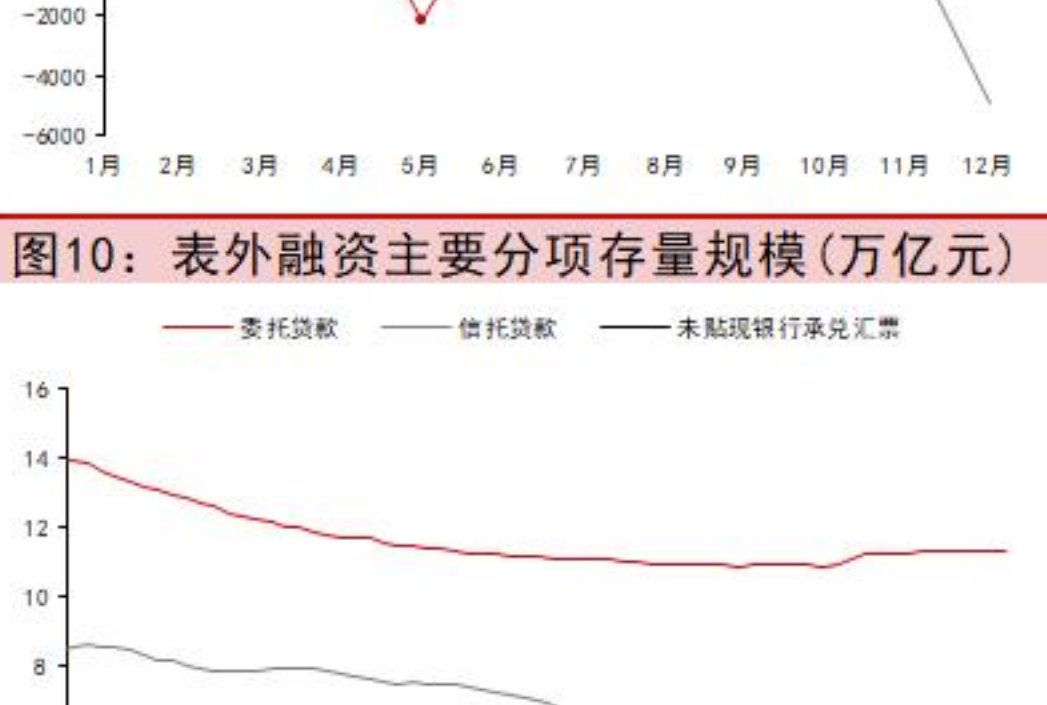


图9：社融存量主要分项的同比增速（%）



图10：表外融资主要分项存量规模（万亿元）



图11：金融机构新增人民币贷款当月值（亿元）

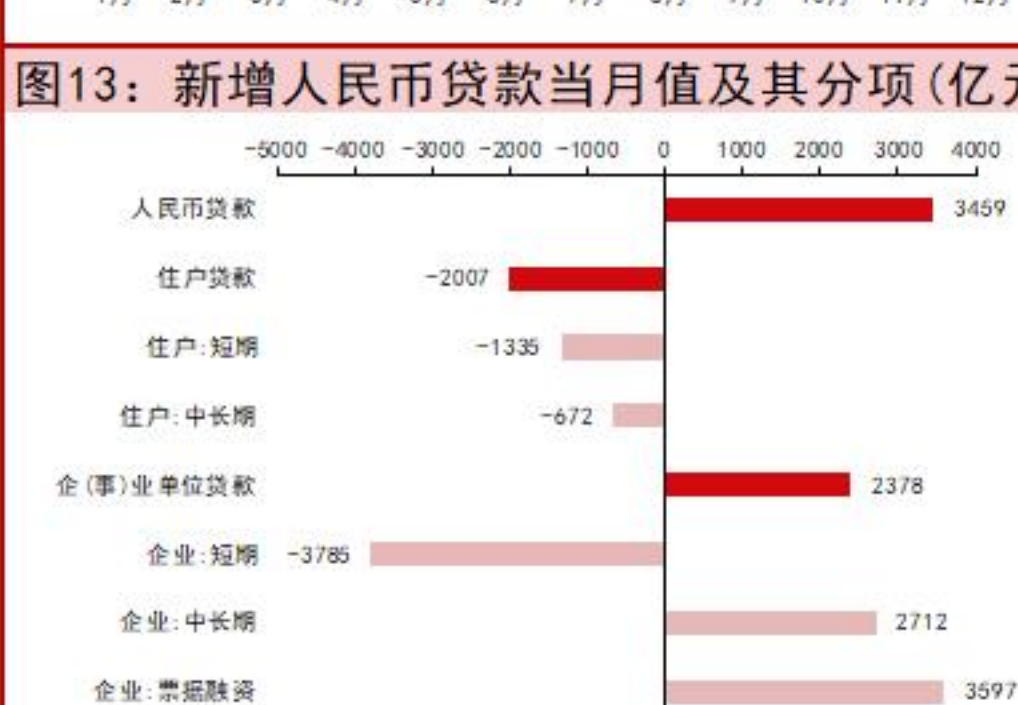


图12：金融机构人民币贷款余额同比增速（%）

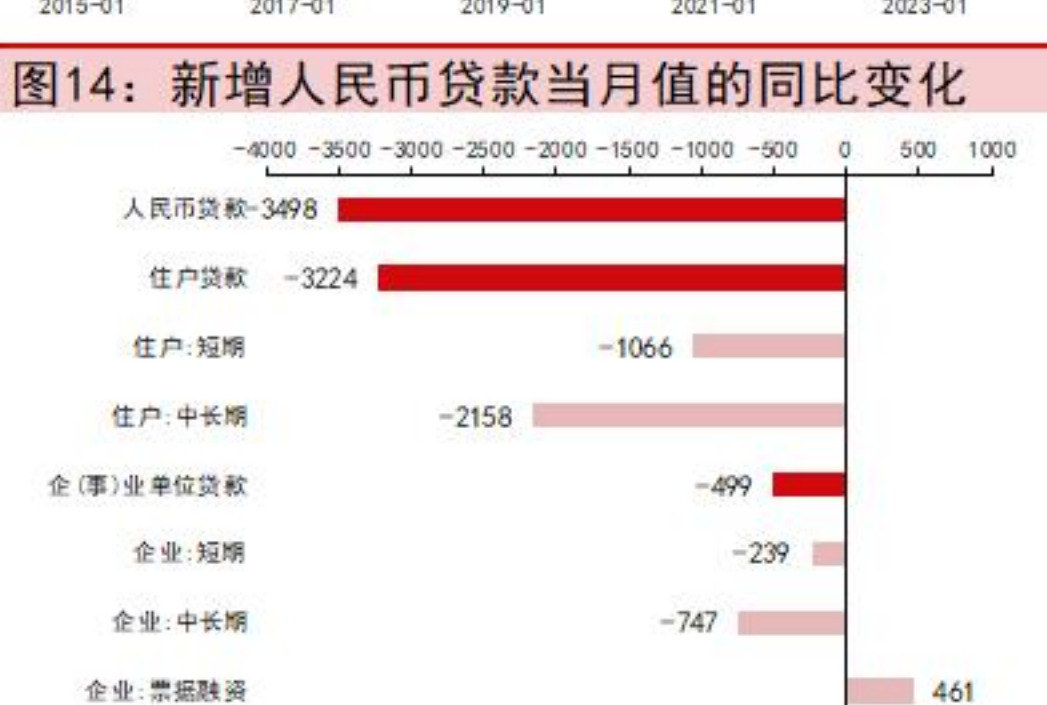


图13：新增人民币贷款当月值及其分项（亿元）



图14：新增人民币贷款当月值的同比变化

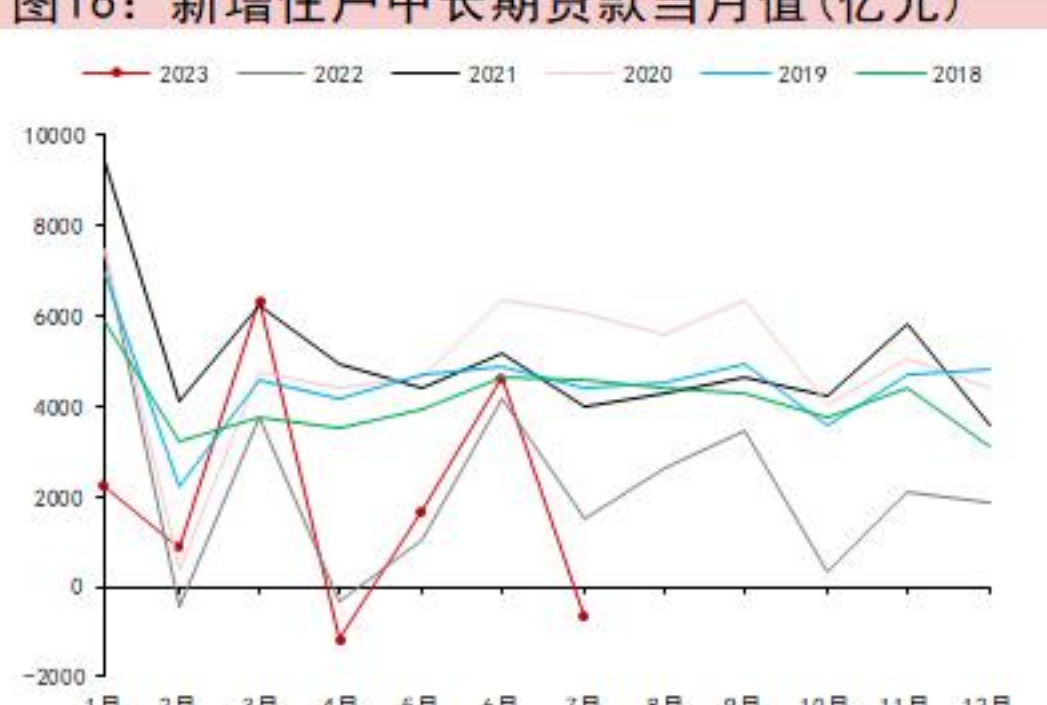


图15：新增人民币贷款当月值较基准的变化

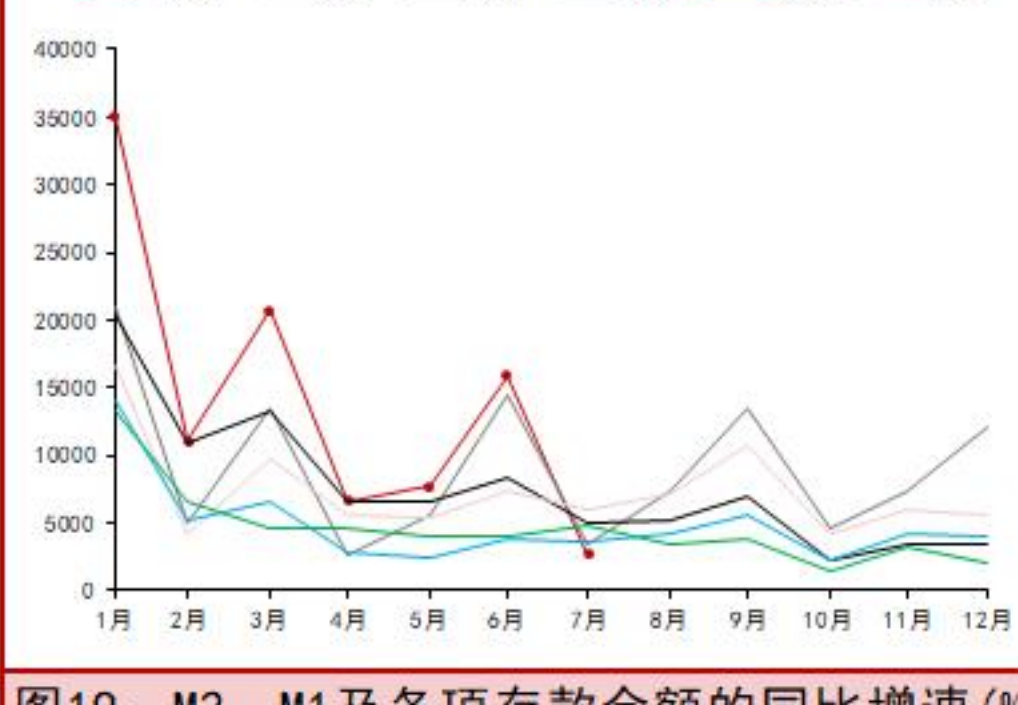


图16：新增住户中长期贷款当月值（亿元）

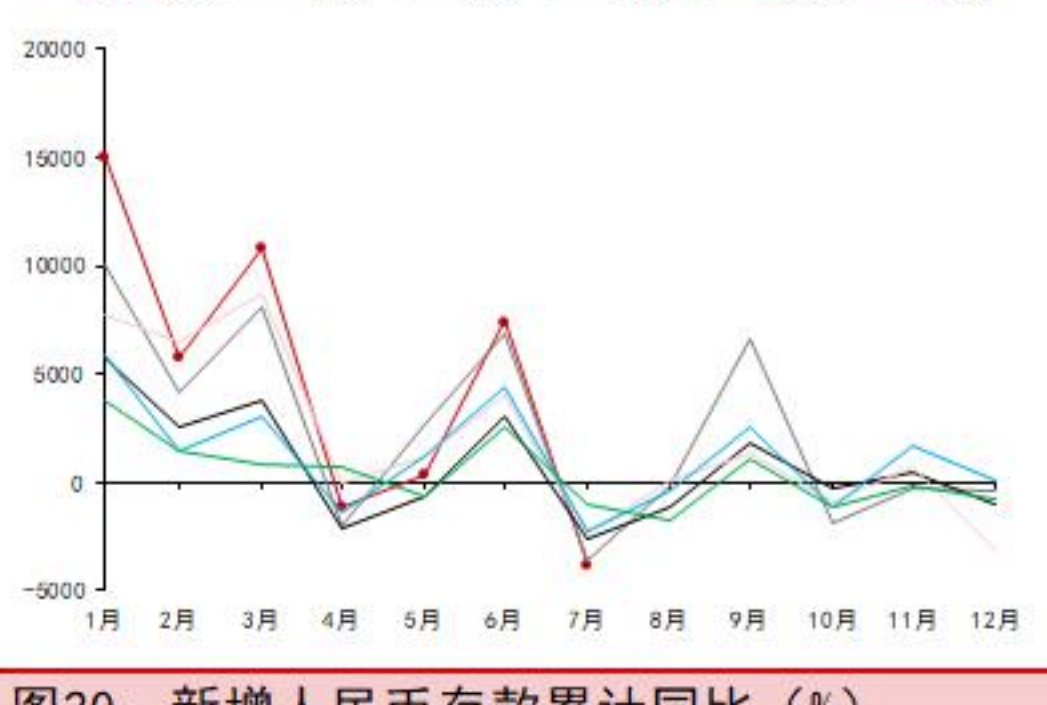


图17：新增企业中长期贷款当月值（亿元）



图18：新增企业短期贷款当月值（亿元）



图19：M2、M1及各项存款余额的同比增速（%）



图20：新增人民币存款累计同比（%）

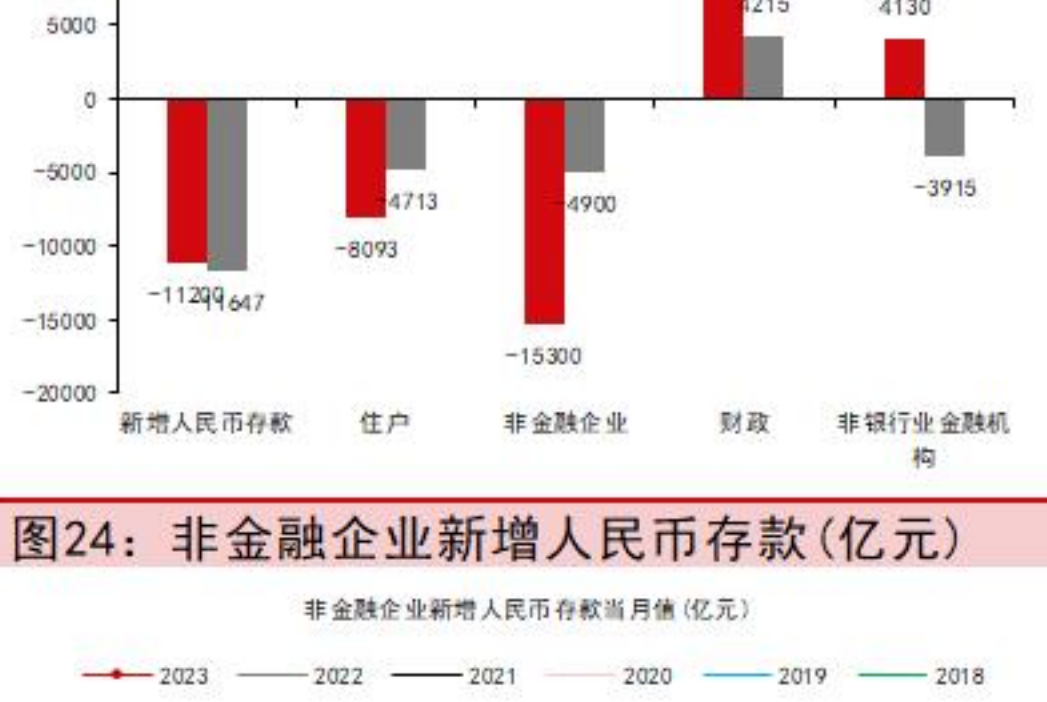


图21：新增人民币存款当月值（亿元）

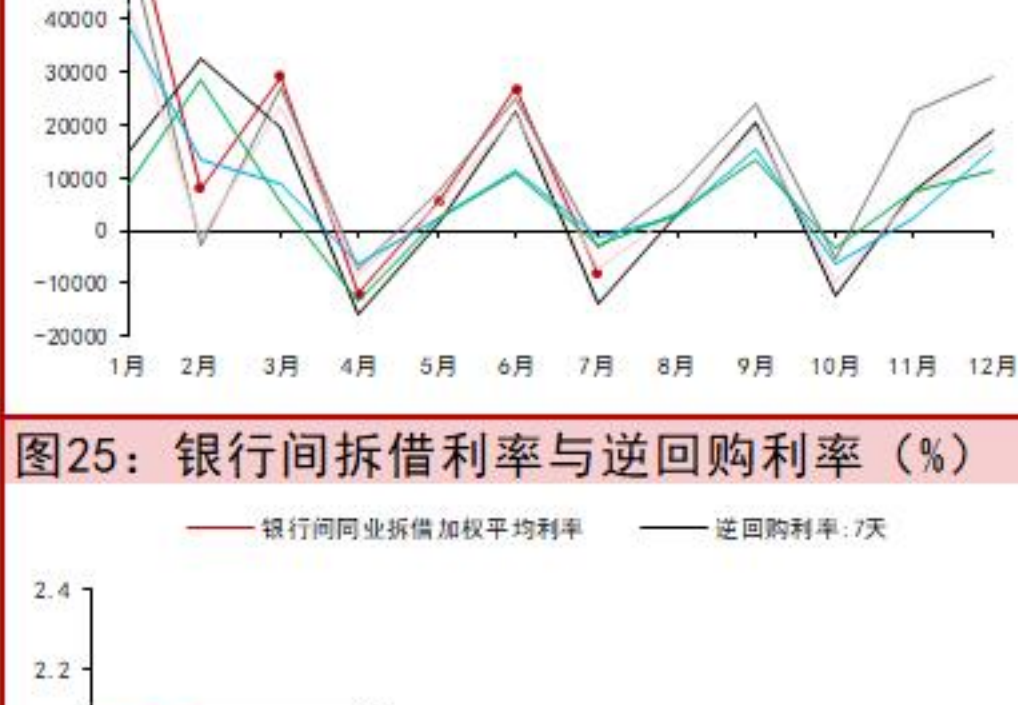


图22：新增人民币存款当月值及其分项（亿元）



图23：住户新增人民币存款当月值（亿元）



图24：非金融企业新增人民币存款（亿元）



图25：银行间拆借利率与逆回购利率（%）



图26：1年与5年期LPR（%）



数据来源：Wind 中信期货研究所

**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

**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。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。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。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。