

2015-08-12

实体经济需求仍弱，但社融增速回升或带来积极预期

——2015年7月金融数据点评

事件:

中国人民银行8月11日发布的7月金融统计数据报告显示，7月末，广义货币(M2)余额135.32万亿元，同比增长13.3%；7月人民币贷款增加1.48万亿元，同比多增1.61万亿元，其中，非银行金融机构贷款增加8864亿元；7月社会融资规模7188亿，其中新增人民币贷款5890亿。

结论:

- 7月实体经济需求整体仍然弱势，地产销售维持景气
- 社融增速回升可能提升对未来经济阶段性好转的预期

解读:

中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）贷款推高7月新口径信贷增长，地方政府债务置换扰动老口径信贷数据。7月人民币信贷新增1.48万亿（新口径，含非银行业金融机构贷款），其中对非银行业金融机构贷款新增8864亿。考虑到今年上半年新增人民币贷款中对非银行业金融机构贷款的月均值为-74亿元、最高值为1923亿元，7月此项目的大幅增长应主要是护市期间商业银行对证金公司的贷款。老口径下7月新增人民币信贷5936亿元，略微低于年度新增10万亿信贷额度假设下的季节性投放规律，但差异不大（图1）。虽然地方政府债务置换也涉及信托等其他项目，但总体来看，地方政府债务置换仍会对新增企业中长期贷款产生影响。因此即使对比老口径下的表内信贷规模增长，也可能因债务置换而出现数据不可比的状况。

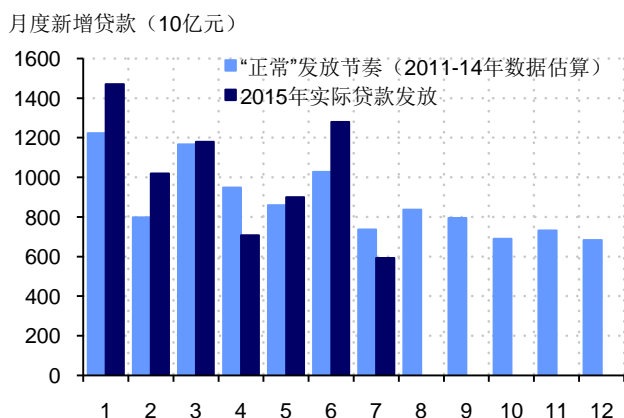
票据融资数据显示7月实体经济需求整体仍然弱势，居民部门中长期贷款印证7月地产销售维持景气。由于债务置换可能对企业中长期贷款数据造成影响，主要从票据融资角度考察实体经济信贷需求的强弱。根据7月新增票据融资较去年同期继续上升800多亿、票据融资占老口径表内信贷的比重也明显上升，可以推出，7月企业部门的信贷需求依然疲弱（图2）。与企业部门需求较弱相对应的是，7月居民部门新增中长期贷款

依然较大,同比多增近1000亿元。这与7月以来地产销量维持景气相互印证(图3)。

广义和狭义社会融资总量存量同比增速均出现回升,社融增速回升可能提升对未来经济阶段性好转的预期。7月央行口径的社融存量同比增长12.0%,较上月11.7%回升0.3个百分点(图4)。与此同时,我们计算的广义社会融资总量(即包含了央行口径的社融、国债余额和地方债余额)的同比增速也出现了连续第二个月回升,增速由上月的12.3%上升至13%。考虑到社融存量增速通常对经济增长有一定的领先性,预计四季度经济出现改善的概率正在加大,不过改善的力度和持续性还有待继续观察和检验。

附表:

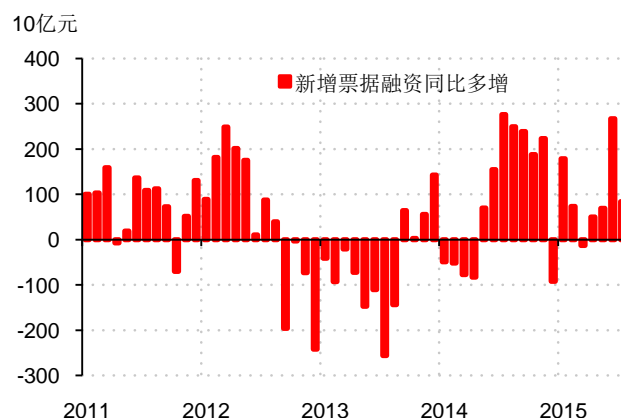
图 1. 7月老口径信贷增长略低于季节性投放规律测算的结果



资料来源: CEIC

图 3. 7月居民中长期贷款维持高位

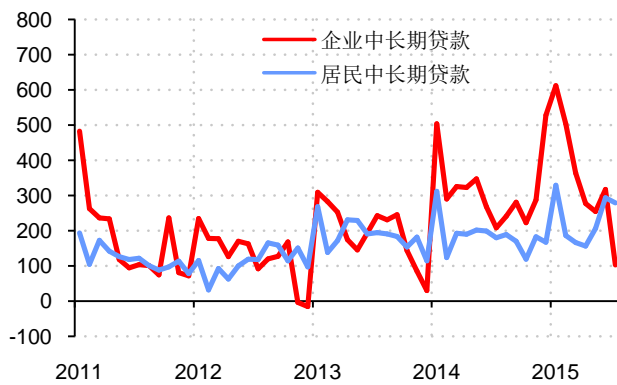
图 2. 7月新增票据融资仍同比多增



资料来源: CEIC

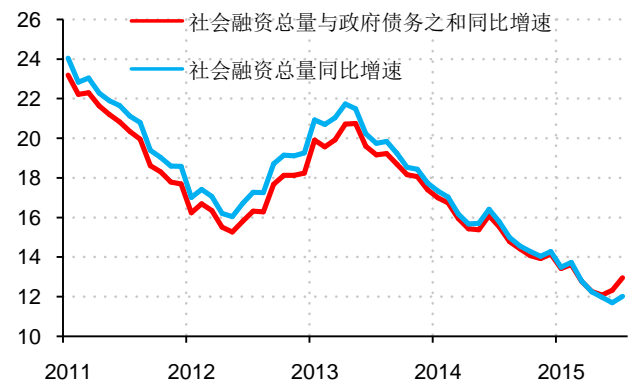
图 4. 广义和狭义社融总量同比增速均出现回升

月度新增量（10亿人民币）



资料来源：CEIC

%



资料来源：CEIC

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn