



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



金融数据解读：货币政策向常态化回归 7月金融数据总量平稳

8月11日，中国人民银行公布的7月金融统计数据显示，7月新增人民币贷款9927亿元，同比少增631亿元，信贷投放有所放缓。而社会融资规模增量1.69万亿元，比上年同期多4068亿元。

由于监管机构打击结构性存款，以及规范票据发行，压降融资类信托、打击资金套利等，对非银贷款和企业短贷和票据融资增长形成明显制约。上半年宽松货币政策下房市热度持续升温，支撑住户部门的中长期贷款。

受结构性存款监管，以及信托监管力度延续影响，信托贷款继续下降拖累表外融资。而伴随经济基本面逐月好转，企业的应急融资需求基本消退，企业融资意愿下降。政府债券下半年额度远超去年同期，后续或支撑社融存量增速上行

7月金融数据基本符合预期，M2增速小幅下行至10.7%。由于疫情防控稳定，经济逐渐复苏，货币政策在5月-6月已经开始有所收敛；7月M2同比开启下行，符合货币政策“精准导向”的调控基调。代表经济周期波动先行指标的M1增速创下20多月以来新高至6.9%，表明企业资金运用的活跃度在提升，经济恢复将持续向好。

目录

一、稳货币调结构严监管 信贷投放有所放缓.....	3
二、严打空转套利压降票据融资 消费修复房市回暖居民加杠杆.....	4
三、住户信贷支撑人民币贷款 信托贷款受监管拖累表外融资.....	5
四、融资需求减少企业债发行放缓 政府债券或将支撑社融存量增速上行..	6
五、货币政策向常态化回归叠加资金监管加强 M2 增速小幅放缓	7

图表目录

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）	3
图表 2：2020 年 7 月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元）	4
图表 3：2020 年 7 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）	5
图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）	6
图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）	7
图表 6：2016 至今 M2 历年走势（单位：%）	8
图表 7：2016 至今 M1 历年走势（单位：%）	9
图表 8：2016 至今 M0 历年走势（单位：%）	9
图表 9：近年社会消费品零售总额增速与居民部门短期、中长期贷款走势对比（单位：亿，%）	10

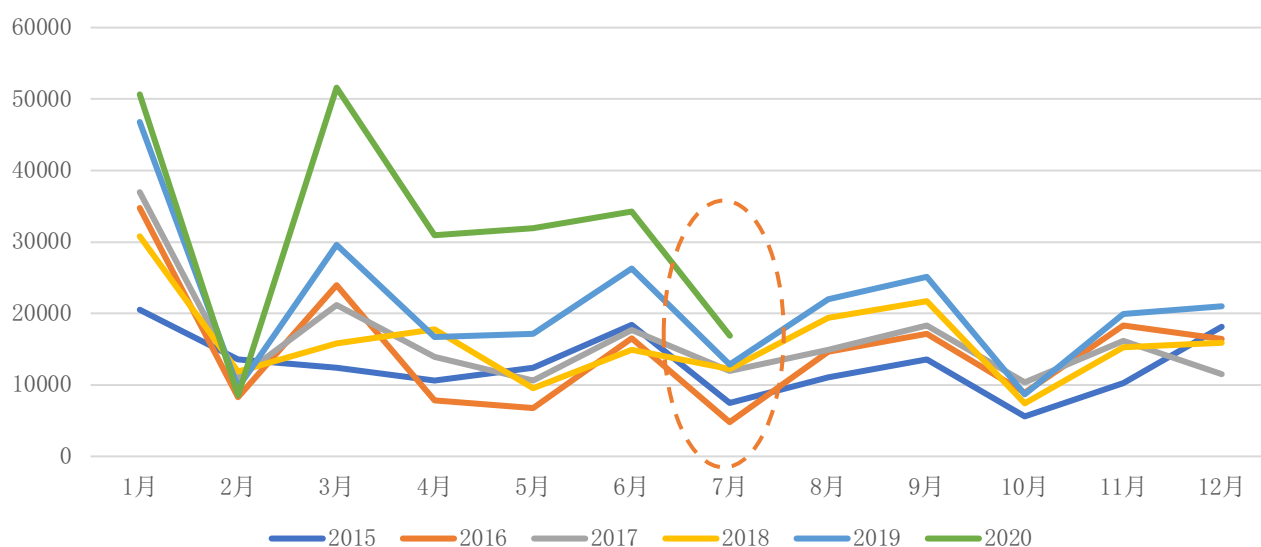
金融数据解读：货币政策向常态化回归 7月金融数据总量平稳

8月11日，中国人民银行公布了2020年7月金融统计数据。整体上看，7月新增信贷减少但社会融资规模有所增加。数据显示，信贷部分住户部门中长期贷款成为绝对主力，占新增贷款的61%。新增社融的增长主要是由于低基数助推缘故，但增长的动力开始在逐渐放缓。流动性方面，货币政策在5月-6月已经开始有所收敛，因此7月M2同比开启下行，符合货币政策“精准导向”的调控基调。

一、稳货币调结构严监管 信贷投放有所放缓

7月金融数据较为平稳，符合预期。中国7月新增人民币贷款9927亿元，同比少增631亿元，信贷投放有所放缓。社会融资规模增量为1.69万亿元，比上年同期多4068亿元，社会融资规模存量为273.33万亿元，同比增长12.9%。流动性方面，7月M2余额212.55万亿元，同比增长10.7%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.6个百分点；M1余额59.12万亿元，同比增长6.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和3.8个百分点；M0余额7.99万亿元，同比增长9.9%。7月M2同比开启下行，符合目前货币政策灵活适度、精准导向的调控基调。

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

7月金融数据表现较为平稳，主要因为：一是货币政策向常态化回归，边际有所收敛影响。7月10日，央行指出，3000亿保供的再贷款就是低成本支持金融机构发放贷款的一个货币政策工具，提供精准、直达的资金支持。再加上7月30日提出的货币政策要更加灵活适度、精准导向，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降，同时要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。可以看出，货币政策慢慢从3、4月份的救急模式转变为进入6、7月份的追求效率和投放的精准度模式，向常态化回归。三季度货币政策虽然仍未退出宽松，但定力将会进一步

增强。二是季节性影响。由于6月为季末、年中月份，银行内部有业绩指标的考核压力，为满足考核要求，通常银行业务人员会进行冲量，整体贷款规模层面还将保持较好水平。因此，7月节奏放缓属正常季节性需求回落，从历史数据来看也是如此。三是监管影响。在宏观杠杆率高增的形势下，监管机构进一步加强对信贷资金流向监管，压降融资类信托、打击资金套利等措施，对非银贷款、企业短贷、票据融资增长形成明显制约。从数据上看，7月企业短贷以及票据收缩3442亿元。

二、严打空转套利压降票据融资 消费修复房市回暖居民加杠杆

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加2645亿元，同比少增329亿元，同比减少11.06%。其中，企业短期贷款减少2421亿元，同比多减226亿元，下降10.3个百分点；企业中长期贷款增加5968亿元，同比多增2290亿元，增加62.26%，为企业部门信贷贡献了较大的增量；票据融资减少1021亿元，同比少增2305亿元，减少179.52%。可以看到，与去年同期相比，短期贷款和票据融资大幅减少，特别是票据融资，主要原因或与6月相同，因为监管层近期进一步加强对于信贷资金流向的监管，打击结构性存款以及规范票据发行，压降融资类信托、打击资金套利等措施，对非银贷款和企业短贷和票据融资增长形成明显制约，中小银行资产负债表短期内受到一定冲击。同时，新增企业中长期贷款增量同比的数据显著提升，较去年同期增长逾六成。主要因为在供给端，货币政策低成本支持金融机构发放贷款，提供精准、直达的资金支持，在需求端，前期政府债大量发行，基建发力带动企业的中长期配套贷款，企业投资需求边际回暖。同时，洪涝对基建施工和财政资金拨付的扰动可能逐渐弱化，后续财政支持基建的力度大概率增强。

图表 2：2020 年 7 月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元）

	2019	同比	2020	同比
企（事）业单位贷款增量	2974	-54.25%	2645	-11.06%
短期贷款增量	-2195	-112.08%	-2421	-10.30%
中长期贷款增量	3678	-24.55%	5968	62.26%
票据融资	1284	-46.23%	-1021	-179.52%

来源：中国人民银行，新华财经整理

具体来看，企业短贷增长连续3个月走弱意味着：一是在宽货币力度逐渐减弱的同时加强了监管，在严打资金套利和信贷投向的环境下，短贷和票据首当其冲。二是随着二季度我国经济超预期修复，以及央行创新直达工具等政策措施为中小企业提供精准、直达资金支持，企业融资需求也由流动性支持转向投资生产，信贷投放的侧重回到中长期贷款。

从住户部门信贷部分来看，新增居民贷款占比由2月疫情冲击下的历史低点-46%恢复至7月的48.24%，显示居民需求持续恢复。7月，住户部门贷款增加7578亿元，同比多增2466亿元，增加48.24%，增幅较去年同期大幅度上升。其中，短期贷款增加1510亿元，同比多增815亿，增幅为

117.27%，中长期贷款增加6067亿元，同比多增1650亿元，增加幅度为37.36%。7月的短期贷款贡献了较大部分的增量。

图表 3：2020 年 7 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2019	同比	2020	同比
住户部门贷款增量	5112	-19.42%	7578	48.24%
短期贷款增量	695	-60.69%	1510	117.27%
中长期贷款增量	4417	-3.47%	6067	37.36%

来源：中国人民银行，新华财经整理

住户部门信贷的情况基本符合我们在8月6日《金融数据前瞻：经济持续复苏 7月金融数据增长或放缓》当中的预期：居民短贷或因消费回暖保持回升。从短贷方面看，居民新增短期贷款同比多增815亿元，说明消费端仍在持续修复。7月份各地区、各部门优化营商环境、出口转内销等各类促消费政策和活动继续密集出台，汽车消费明显好转，线下服务消费逐渐恢复。特别是乘用车消费情况有所好转，从数据上看，7月全国乘用车销量同比增长7.7%，为2018年5月以来最高增速。6月拖累消费的要害都出现了好转。

从中长期贷款方面看，居民新增中长期贷款增量表现良好，反映7月地产销售增长依然超预期。7月份，全国房地产市场整体延续了复苏的态势，部分城市出现阶段性回调。克尔瑞公布的7月房地产数据显示，30个重点监测城市累计成交面积环比下降3%，但同比仍增长8%。上半年宽松的货币政策下房地产市场热度持续升温，7月商品房销售继续改善，热点城市楼市成交仍然活跃。虽然核心一、二线城市房地产调控政策趋严，但目前政策调控效果还未显现，全国市场热度仍在，并且今年以来实际房贷利率有所下行，以及政治局会议对地产的表述未变，因此预计后续地产投资或将继续保持韧性，地产销售将保持相对平稳，对居民中长期贷款仍有较强支撑。

三、住户信贷支撑人民币贷款 信托贷款受监管拖累表外融资

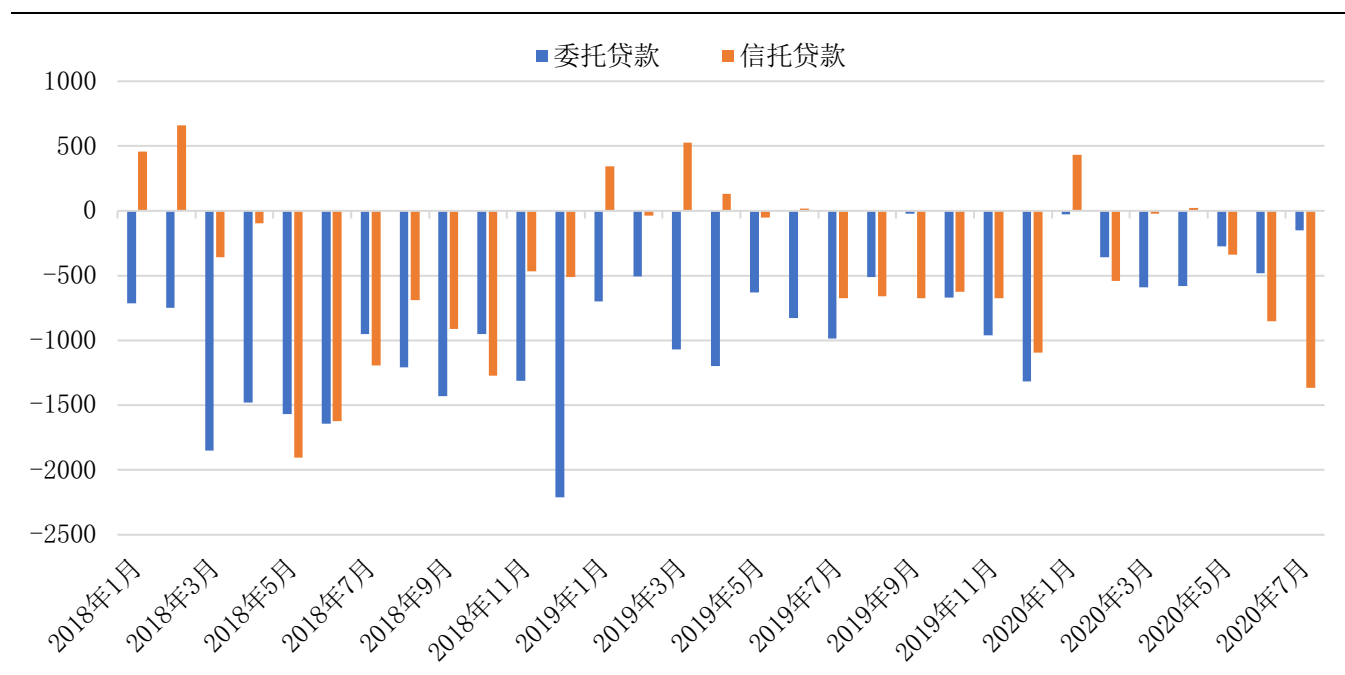
7月社会融资规模增量为1.69万亿元，比上年同期多4068亿元，但上行节奏放缓。增幅放缓主要受政府债、企业债融资减少影响，环减17442亿元，其原因主要是贷款及汇票融资额季节性回落。7月末社会融资规模存量为273.33万亿元，同比增长12.9%。环比提升0.1个百分点，连续5个月提升。

表内融资方面，住户部门信贷支撑人民币贷款。7月对实体经济发放的人民币贷款增加1.02万亿元，同比多增2135亿元。这与金融机构贷款口径统计出来的人民币贷款增量不同，因为社融体现的是金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况，所以社融中的人民币贷款分项不包括非银贷款。而金融机构贷款没有这个统计原则，包含了非银贷款。7月的人民币贷款的主要支撑是住户部门信贷，其中大部分来自于居民的中长期贷款。对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少524亿元，同比多减303亿元。外币贷款更多是用于进口商品的付汇，而进口金额当月同比增速与新

增外币贷款规模存在明显的正相关性。从数据来看，7月进口总额1753亿美元，同比增加-1.4%，较6月同比增速下行4.1个百分点，因此外币贷款有所减少。

表外融资方面，整体减少2649亿元，其中委托贷款减少152亿元，同比少减835亿元；信托贷款减少1367亿元，同比多减691亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1130亿元，同比少减3432亿元，委托贷款及未贴现的银行承兑汇票对表外融资减少有所支撑，而信托贷款则形成一定的拖累，基本符合我们在8月6日《金融数据前瞻：经济持续复苏 7月金融数据增长或放缓》当中的预期：“信托贷款新增或仍持续减少的影响，对非标融资有所拖累。”一方面是受结构性存款监管压缩影响；另一方面是信托监管力度延续有关。7月信托计划到期规模并不大，但负增幅度为最近两年单月最大。6月中旬银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，明确要求信托公司压降信托通道业务，并要求压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务，压降规模可能达到万亿。这对信托行业非标业务较大冲击，未来信托贷款规模或将进一步压降。

图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



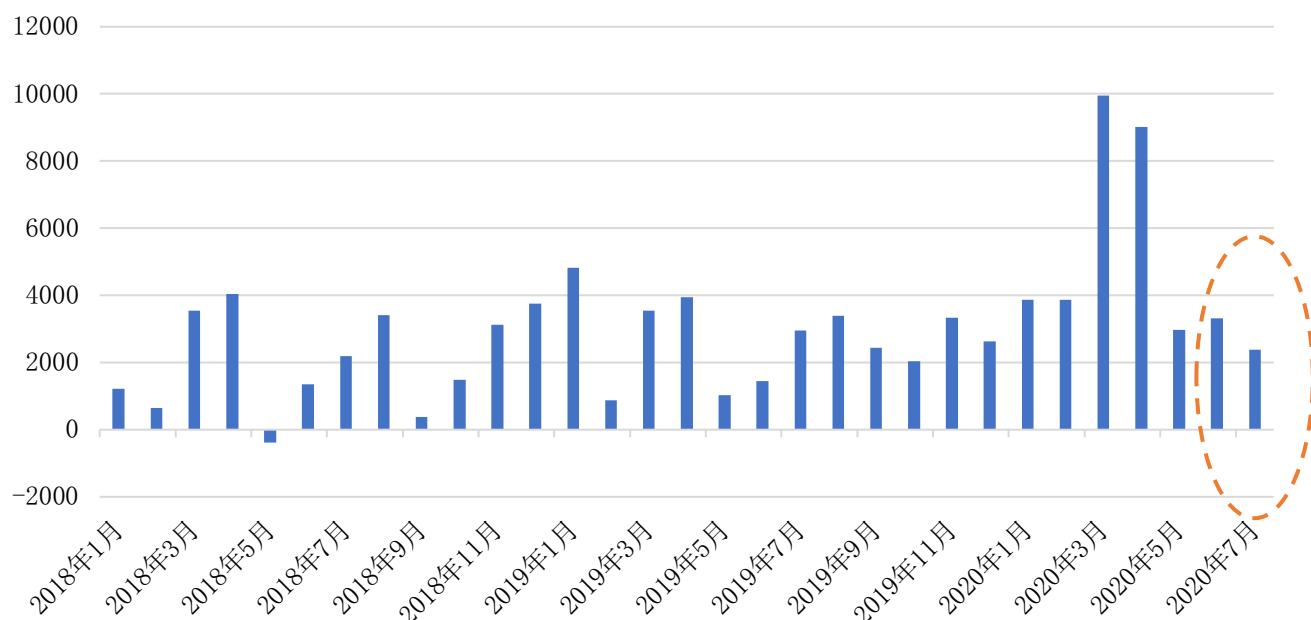
来源：中国人民银行，新华财经整理

四、融资需求减少企业债发行放缓 政府债券或将支撑社融存量增速上行

企业债方面，从数据上看，企业债券净融资2383亿元，同比减少561亿元，下降20.06%，与上月相比，减少928亿元，下降29.03%。7月企业债净融资与上月相比下降了接近30%，符合我们在8月6日《金融数据前瞻：经济持续复苏 7月金融数据增长或放缓》当中的预期：7月企业债券融资或受政策边际收紧影响较大。伴随国内复工复产持续推进，经济基本面逐月好转，企业的应急融资需求基本消退，同时为了防止资金跑偏以及空转，央行政策边际收紧。因此，7月信用债收益率

明显上行，而企业发债成本上升，相对贷款的成本优势不再突出，企业融资意愿下降。从整体来看，今年1月-7月的企业债券净融资3.57万亿同比多增了1.7万亿，已经超额完成了全年净融资多增1万亿的目标，因此后续在进一步高增长的可能性较低。

图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券净融资5459亿元，同比少968亿元，较上月净融资额7401亿元明显回落，环比减少1942亿元。7月整体政府债券发行节奏进一步呈现偏缓态势，预计是为进行剩余7100亿元特别国债顺利发行“让路”。但是政府债券融资在短期之内依旧是支撑社融的主要动力。根据测算，8-12月仍有2.2万亿的国债和4200亿一般债的净供给，以及约1.5万亿的专项债需要在10月底前发行完毕，远高于去年同期2.26万亿。而7月政府债券发行速度放缓，因此预计下两个月政府债券每月至少还有1万-1.2万亿左右的净融资规模。需注意的是，10月政府加杠杆虽将接近尾声，却会面临低基数的情况。因此，下半年的社融增速依靠政府债券净融资的支撑仍有望保持较高增速。

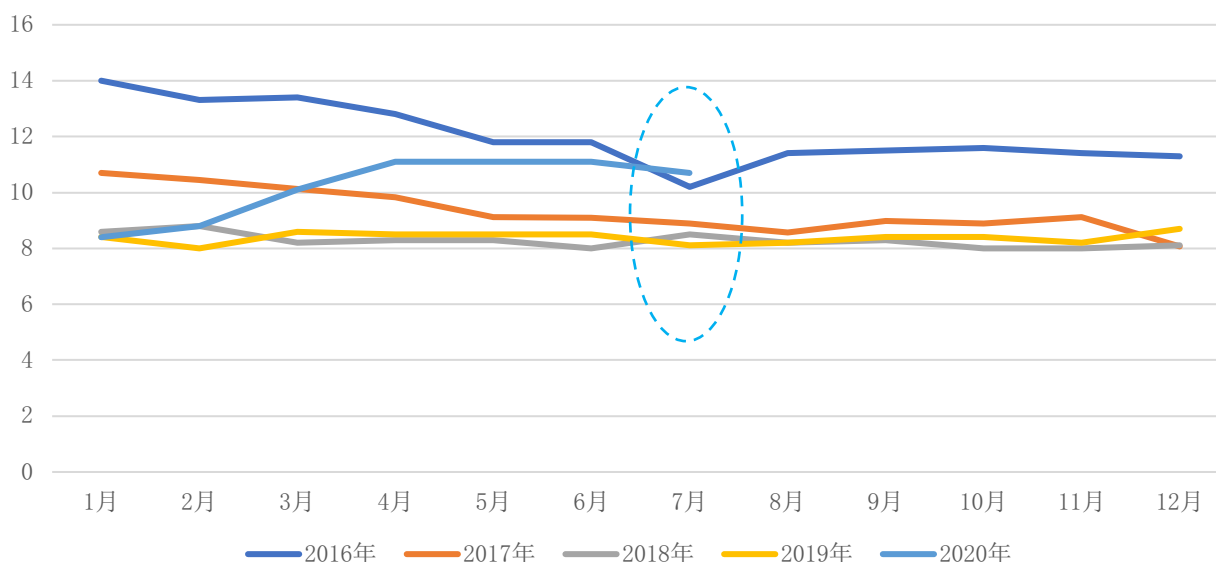
五、货币政策向常态化回归叠加资金监管加强 M2增速小幅放缓

7月末，广义货币(M2)余额212.55万亿元，同比增长10.7%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.6个百分点；狭义货币(M1)余额59.12万亿元，同比增长6.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和3.8个百分点；流通中货币(M0)余额7.99万亿元，同比增长9.9%。

7月回笼流动性，M2增速小幅放缓

我们在8月初发布的《金融数据前瞻：经济持续复苏 7月金融数据增长或放缓》报告中指出，货币政策回归常态，7月回笼流动性，M2增速或小幅走弱仍保持高位。7月金融数据出炉符合预期，M2增速小幅下行。由于疫情防控稳定，经济逐渐复苏，货币政策在5月-6月已经开始有所收敛。从4月开始，M2同比增速就一直保持在11.1%。7月M2同比开启下行，符合目前货币政策灵活适度、精准导向的调控基调。

图表 6：2016 至今 M2 历年走势（单位：%）



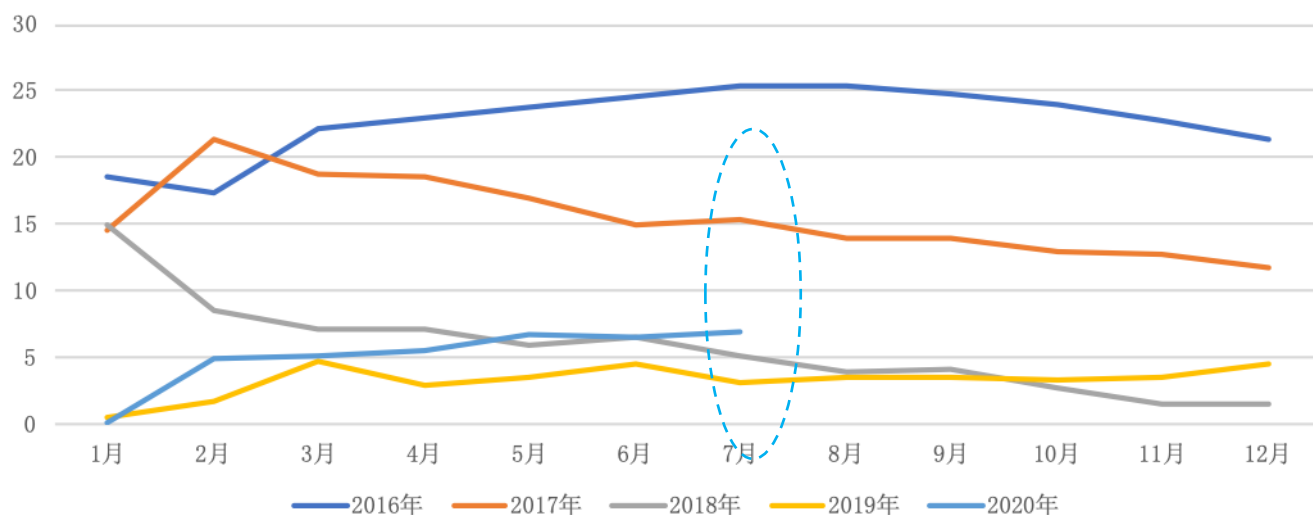
来源：新华财经

在货币供应方面，7月继续收紧流动性，实现公开市场净回笼6277亿元。央行对于货币投放的收敛，即便财政支出提速有一定的反补，但基础货币增长再提速的空间有限。在货币资金需求方面，资金监管继续加强，防止资金空转套利，堵住了一部分资金套利信贷需求。5月末以来，监管层加强对金融套利和结构性存款的监管有关。6-7月非金融企业新增存款明显下行也侧面印证了结构性存款受到压制。

企业资金运用活跃度提升，M1增速小幅攀升

7月M1增速同比增长6.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和3.8个百分点。代表经济周期波动先行指标的M1增速创下20个月以来新高，这表明企业资金运用的活跃度在提升，经济恢复将持续向好。

图表 7：2016 至今 M1 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

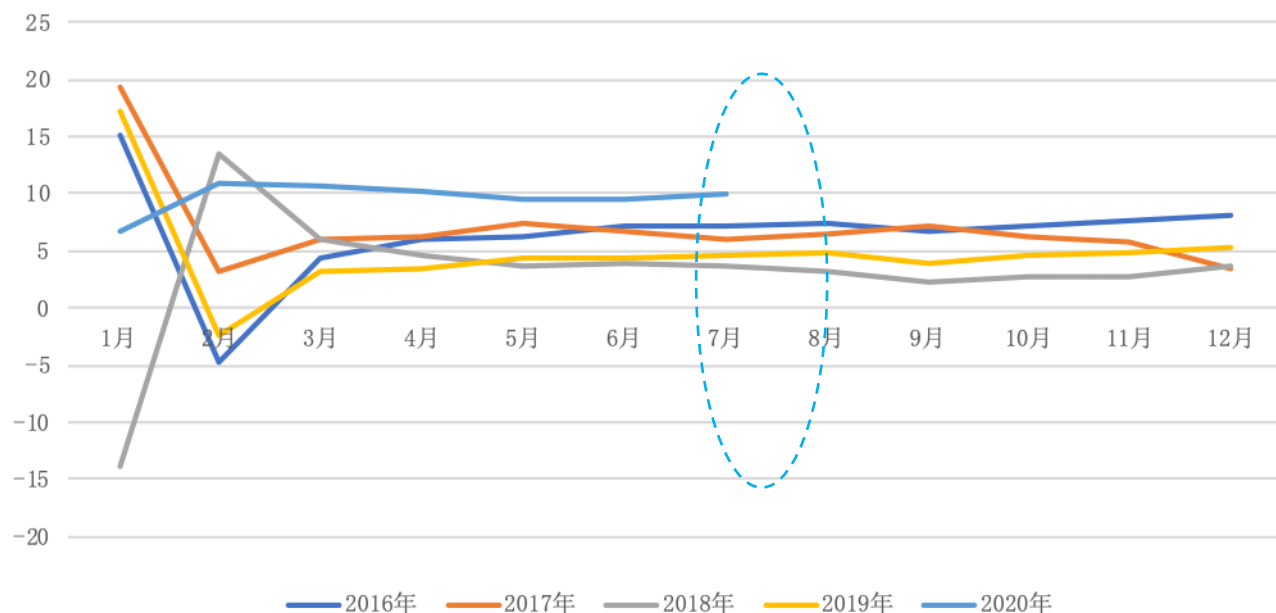
从企业资金供应来看，一是政府债券融资及财政支出层面，专项债8-9月发行放量以及下半年广义财政支出的提速都有利于支撑企业现金流表现。二是货币政策虽有边际调整，但制造业与小微企业贷款依然是结构优化的重中之重，是中小企业改善现金流的重要渠道。

从企业及居民端资金运用方面来看，一是房地产销售仍然保持强劲，居民中长期贷款持续走高，转换为企业存款，推动M1增速上升。二是最近股市大涨，吸引居民存款流入，转入新增非银金融存款，纳入一般存款核算，属于M1范畴。7月新增非银金融存款跳升，高达1.8万亿元，创下5年新高，或反映7月股市财富效应吸引居民资金存款搬家。三是经济持续复苏，有效推动企业经营活动改善，推动M1增长。7月PMI指数连续5个月高于荣枯线，经济增长势头进一步确认。

报复性存款或大于报复性消费，M0增速小幅走高

7月M0增速同比增长9.9%，相比上个月9.5%上升了0.4个百分点。流通中现金(M0)是指银行体系以外各个单位的库存现金和居民的手持现金之和，主要包括个人的活期存款。疫情之后没有等来报复性消费，等来了报复性存款。此前我们预估7月M0增速将持平或走弱，主要考虑暑假来临，假期消费将减弱人们存款。但是7月实际M0增速却小幅上扬，或许消费复苏并没有大家预期的那么乐观。

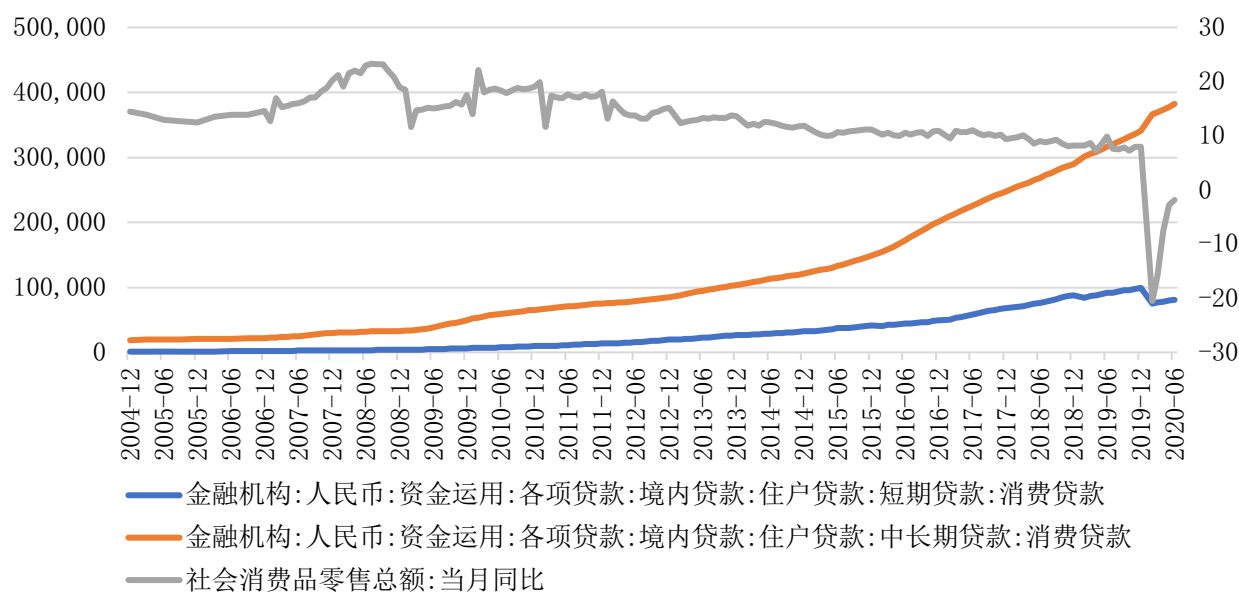
图表 8：2016 至今 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

从7月最新消费数据显示，7月社会消费品零售总额32203亿元，同比下降1.1%，降幅继续收窄但仍未转正。但消费与短期贷款数据持续偏离，或有部分消费信贷资金流入了地产、股票等市场，消费增速反弹可持续性存疑。

图表 9：近年社会消费品零售总额增速与居民部门短期、中长期贷款走势对比（单位：亿，%）



来源：新华财经

同时，从一些第三方的调查数据来看，疫情之后居民存钱动能增强。据《第三只眼看零售》针对全国1030名消费者购物行调研结果显示，上半年，37.28%的消费者收入减少；面对下半年的经济

形势，近五成消费者计划减少支出。而7月20日中国新经济研究院联合支付宝发布的《余额宝90后攒钱报告》(2020版)显示，疫情之后，90后更爱攒钱了，2020年上半年90后人均攒钱金额比2019年增长近四成。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。