



融资低迷但工业平稳，维持定向宽松概率大

——7月金融数据点评

相关报告

数据点评：《“宽财政”难以维继，“宽信贷”接棒稳增长》_20140812

事件点评：《流动性短期偏空，长期偏多》_20140804

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-58565121
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：马书博
电话：010-58568297
邮箱：mashubo@hrsec.com.cn

⑤ 事件：7月金融数据大幅跳水

新增贷款大幅跳水。7月份，人民币贷款余额 78.02 万亿元，同比增长 13.4%，增速分别比上月末和去年同期低 0.6 个和 0.9 个百分点。当月人民币贷款增加 3852 亿元，同比少增 3145 亿元，环比减少 6948 亿元。

社会融资表外三项整体下滑。7月份，社会融资规模为 2731 亿元，分别比上月和去年同期少 1.69 万亿元和 5460 亿元。表外融资三项均出现大幅减少，委托贷款增加 1219 亿元，同比少增 708 亿元；信托贷款减少 158 亿元，同比少增 1309 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 4160 亿元，同比多减 2383 亿元。

⑤ 点评

基数效应和季节性因素不足以解释 7 月份信贷骤然下滑，如果剔除上半年国开专项贷款 5000 亿，那么 5、6、7 三个月信贷需求都比较低迷，说明地产投资下滑后，二季度工业领域需求持续不振。

从政策层面看，下半年棚改项目仍然是政府工作重点，如果按全年 1 万亿投放来估算，下半年棚改项目还要投入 5000 亿，但不能全部对冲经济下行风险。

据此判断，下半年经济下行压力仍然较大，定向宽松政策会延续，但仅靠单月波动就期待政策全面宽松，为时尚早，还需要继续观察 8 月份工业需求情况。

1、剔除国开政策性贷款因素，实体融资低迷

7 月份新增表内信贷环比大幅下滑，主要是因为 5、6 月份有较大规模的国开专项棚改贷款，如果剔除这部分政策性金融贷款，则 7 月份贷款环比减少大约 2000 亿，和历史上 7 月份环比数额相当。

但是，如果将棚改专项贷款 5000 亿全部剔除，那么 5、6、7 三个月合计的商业银行贷款增速为 4.65%，略低于去年同期水平 5.1%，说明今年实体融资需求相对低迷。

2、融资低迷和房地产投资下滑相关

实体融资需求低迷主要和房地产投资下滑相关，7 月份固定资产投资累计同比 17%，比上月下降 0.3 个百分点，其中房地产投资累计同比 13.7%，比上月下降 0.4 个百分点，具体到住房投资累计同比 13.35%，比上月下降 3.5 个百分点。如果只看当月增速，也只有住宅投资在 7 月的增速有所上升，达到 11.49%。

展望后市，即使棚改项目在8月份再继续投入5000亿，那么以住宅投资占全部固投20%来估算，也只能拉动投资上行0.7个百分点，投资到位资金更多需要依靠个人房贷和相关债券融资放量。

2、非标业务受调整，票据类业务压缩最多

7月份短期贷款减少2097亿，票据增加1726亿，未贴现承兑汇票减少4160亿，说明表内短期贷款和表外票据非标都减少了，当然说明票据非标减少更多（最多接近6000亿）。

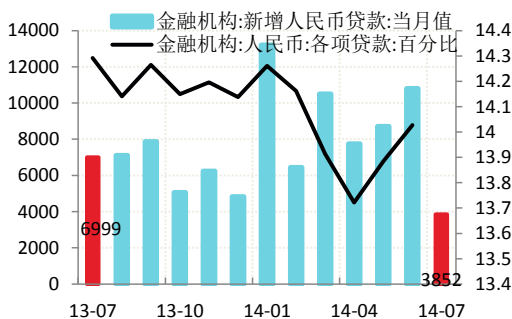
如果对比信托贷款、委托贷款和票据，7月份信托贷款下滑158亿，委托贷款增加1219亿，未承兑汇票下滑4160亿，说明银行在继续压缩利润较小的票据非标业务，剩余非标业务多数都在委托贷款中，银行理财的风险偏好不是下降，而是上升了。

⑤ 结论

1、如果剔除6月份政策性金融贷款影响，则7月份贷款环比减少大约2000亿，和历史上7月份环比数额相当，不算特别超出预期，但说明企业融资需求确实低迷。

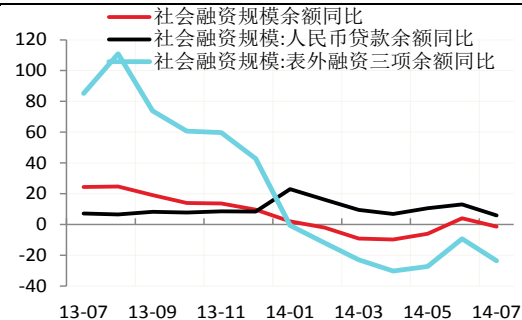
2、7月工业生产仍然平稳，仅靠金融数据波动，不足以判断会全面宽松，需要密切关注8月份工业需求是否会有好转。

图表1：表内信贷大幅下降



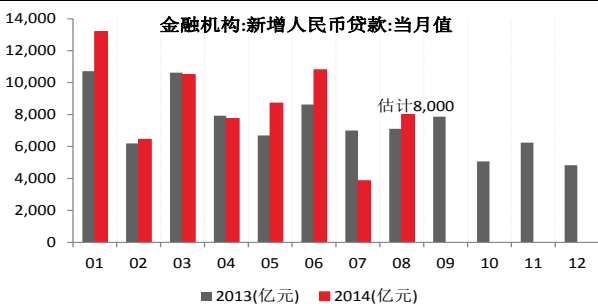
数据来源：Wind、华融证券

图表2：表外融资三项同步下滑



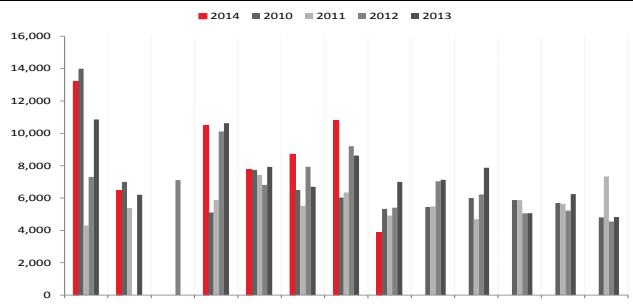
数据来源：Wind、华融证券

图表3：估计8月份信贷恢复正常，则持平于去年同期



数据来源：Wind、华融证券

图表4：历年同期新增贷款比较



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn