

7月疲弱数据扰动有限 经济企稳之势仍将持续

2014年8月14日（星期四）

8月13日央行及统计局公布了最新金融及经济数据，房地产投资增速及工业增加值增速均疲弱，而信贷融资跳水显示信贷需求疲弱，从另外一个角度反映出实体经济回升动力不足，但数据低于预期并不意味着经济转而重陷萎缩，二季度“微刺激”背景下的定向调控效果仍需后续宏观数据逐步验证，近期经济增速仍偏稳。

一、金融数据显著弱于预期

1、货币信贷数据差于预期

7月末，广义货币(M2)余额119.42万亿元，同比增长13.5%，增速分别比上月末和去年同期低1.2个和1.0个百分点，同时也高于年初既定目标；7月人民币贷款增加3852亿元，同比少增3145亿元，创2009年12月以来新低。

当月人民币贷款同比少增3145亿元。其中，住户贷款增加额主要偏向于中长期贷款；非金融企业及其他部门贷款回落主要源于，短期贷款大幅减少2356亿元，而中长期贷款增加2082亿元表现平稳，可是票据融资增加1726亿元反映实体经济融资需求偏弱。加上居民存款受理财、货基分流而出现环比下降，企业存款受制于分红缴税等因素，银行年中后存款基数变动致使M2增速回落，银行放贷能力也有所限制。若是将6月、7月的M2增速和贷款数据综合来看，熨平后的数据仍显合理，尤其7月短贷下滑而中长期贷款符合季节性规律，我们更倾向于近期数据波动仅仅是扰动，可参考价值有限。

从银行间市场利率来看，银行间市场利率并没有出现大幅波动，银行体系的流动性依然较为充裕，信贷扩张能力没有问题。较低的信贷可能在于银行风险偏好回落，导致融资需求与放贷意愿之间存在不匹配。

2、社会融资额偏低

7月社会融资额2731亿元，创出了近五年新低，分别比上月和去年同期少1.69万亿元和5460亿元，一方面是表内信贷下滑较多；另一方面则是表外融资渠道萎缩明显，例如委托贷款增加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，主要是受信用违约导致银行风险偏好下行以及监管趋紧影响所致，这一趋势可能仍将持续。

二、经济数据疲弱态势未改观

1、房地产投资拖累固投增速

1-7月固定资产投资同比名义增长17%，较前半年回落0.3个百分点，环比来看增长1.27%。当月投资增速回落主要受年初以来房地产市场降温影响，相关房地产投资完成额累计同比增速降至13.7%，较之前回落0.4个百分点，地产销售等数据下降压制地产投资，而多城市限购政策松绑效果未明显，银行限贷措施未放松背景下房地产销售难有起色；基建投资受制于稳增长效应减弱，基础设施投资（不含电力）同比增长25%，增速比1-6月份回落0.1个百分点；产能过剩和企业去杠杆同样令制造业投资低迷，工业投资同比增长13.9%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。若下半年棚改和基建投资增速无法有效提升，房地产风险影响可能有所放大，则后续投资对经济提振作用将迟滞，

2、工业增加值

尽管制造业PMI向好，但工业投资增速回落，去产能和去杠杆令7月工业增速小降至9%，其与发电增速回落一致，反映出经济下行压力仍存。近期出口持续改善、基于稳增长方面的棚户区改造和基建等对工业增速的拉动效果尚不明显

三、观点

数据表明二季度陆续推出的稳增长政策及“微刺激”措施对经济提振效果尚未完全显露，信贷、融资数据变化凸显了定向调控对经济的影响，数据也显示出经济过程中出现的去杠杆化和规范影子银行的大方向，通胀上行风险将被制约，政策未转向前短期数据扰动尚难改变近期经济企稳的趋势。

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。