

## 7月的金融数据：没那么美好，也没那么糟糕

### 报告要点：

- 贷款总体稳定，但银行对企业的贷款支持明显加快，对居民的按揭支持明显降速，按揭永远是银行偏优质的资产，按揭的减少可能仅仅源于购房意愿的下降。

- M1、M2 最多短期会企稳，但也许还没脱离下降通道：

- 1) 短期企稳的逻辑是：在过去的两个季度时间内，银行间的流动性没有明显收缩；

- 2) 但现在的 M1\M2 增长水平所对应的利率水平是明显偏低的(利率不及 2019 年)，如果后续利率会到正常位置，将会对 M1、M2 产生额外的压力；

- 3) 但照经验推的话，年内实体间流动性不会存在太多压力，压力可能集中在明年；

- 4) 至于为什么 M2 表现比贷款弱，可能跟外汇占款、财政存款或银行的其他投资存在关系，但大体上差异不大，我们可以不必太在意。

- 社融增速的下降在合理的范围：

- 1) 至于很多人觉得不及预期，是因为 7 月份社融新增规模本在季节性上偏低，而且 7 月份往往会出现大量的非标转标，在很多融资待转未转的状态下，会暂时性脱离社融的统计范畴，因此 7 月份社融与预期大幅偏离是非常正常的；

- 2) 其实 7 月的社融偏低的原因是非标容易在 7 月大幅下降(非标转标的影响)，与此对应的是：债券这类非标资产会在 7 月大幅增加，但两两相抵之后，可能对社融的影响依然为负(大量的非标待转未转)，这个特殊的季节性因素也会在统计上放大社融同比的跌幅。

- 3) 同 M2 一致的是：社融增速至少在短期继续下降的空间是不足的。

- 另外，风险偏好其实没有太多的收敛，比如 M0 在 M 系列的数据中是跌幅最弱的。

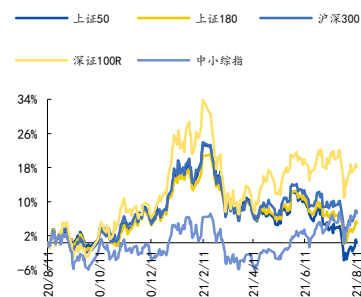
- 金融周期其实不是债市的核心变量，因为即使金融周期向下，通胀也是货币政策更强的约束，但对于股票市场来说，金融周期还会把权益市场稳定在一个固定的震荡区间之中，至少在年底之前，权益市场的波动率是收敛的。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

### 主要数据：

上证综指：	3532.62
深圳成指：	15021.17
沪深 300：	5015.34
中小盘指：	4883.23
创业板指：	3437.06

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《经济衰退也许是皇帝的新衣：我们在赌什么》

2021.08.09

《躺平的碳达峰——通胀之论(三)》2021.08.07

### 报告作者

分析师 杨为敦  
 执业证书编号 S0020521060001  
 邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn  
 电话  
 联系人 孟子君  
 邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn  
 电话 021-51097188

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_24992](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24992)

