

# 7月金融数据：当前处于信用收缩尾声

## 核心观点

预期差：7月份人民币贷款增加1.08万亿元，多增905亿元，7月社会融资规模增量为1.06万亿，同比少增6328亿元，金融数据略低于预期，其中，企业中长期贷款今年以来首次同比少增，与地产调控及平台公司融资监管相关，而表内票据延续强劲，反映实体信贷需求走弱。我们认为当前处于信用收缩的尾声，展望后续，预计社融增速8、9月可能仍有略降，货币政策转向或在四季度触发护信用。

我们坚持年内大概率仍有降准及定向降息的判断。对于定向降息主要关注碳减排货币政策工具，其可能以定向再贷款的形式推出，并通过优惠利率发挥定向降息的作用，预计9月宣布、10月实施。对于降准，预计时点大概率在10月，并用于置换四季度部分到期MLF。碳减排工具定向降息利好利率债市场，下半年10年期国债收益率有望触及2.5%左右，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

### □ 信贷新增量较低，主因居民贷款及企业中长期贷款同比少增

7月份人民币贷款增加1.08万亿元，比上年同期多增905亿元，低于我们的预测值1.3万亿和wind一致预期1.1万亿，增速持平于12.3%。结构中，7月居民中长期贷款、短期贷款分别增加3974和85亿元，同比分别少增2093和1425亿元，是信贷的主要拖累项目，中长期贷款主要受地产调控的影响，短期贷款或受7月洪涝灾害及局部疫情冲击。7月企业中长期贷款今年以来首次同比少增，7月新增4937亿元，同比少增1031亿元，我们认为与实体需求边际转弱及平台公司融资监管有关；企业短期贷款减少2577亿元，同比多减156亿元。此外，7月表内贴现票据增加1771亿元，同比多增2792亿元，数值较高符合我们的判断，5月以来表内票据维持较高正增长，与信贷向中长期贷款集中进而挤压票据的2-4月逻辑不同，侧面说明信贷需求边际转弱，或许可能具备可持续性。7月非银贷款大幅增加1774亿元，与银行间体系流动性相对宽松有关，也直接造成人民币口径信贷较社融口径信贷数据更高。

### □ 社融数据低于预期，预计8、9月增速或仍略降

7月社会融资规模增量为1.06万亿，同比少增6328亿元，低于我们的预测值1.65万亿和wind一致预期1.5万亿，增速由前值11%回落至10.7%。结构上，社融口径人民币贷款新增8391亿，同比少增1830亿元，是超预期项目。其他项目基本符合我们的预期，7月除信贷外，对社融拖累较大的项目分别是未贴现银行承兑汇票延续负值，录得-2316亿元，与贴现量较大有关；信托贷款增量为-1571亿，体现融资类信托监管持续，委托贷款增量为-151亿元，相对平稳；此外，企业债券增加2959亿元，与今年以来整体发行节奏基本相当；政府债券增加1820亿元，专项债发行再次减速，但我们认为8月起发行将有加快，年内专项债额度大概率可全部发完，后续将对社融构成较强支撑；股票融资增加938亿元符合预期。我们预计社融增速8、9月可能仍有略降，货币政策宽松作用下，预计四季度将迎来反弹。

### □ M2增速回落，预计M2与M1增速剪刀差将继续扩大

7月末，M2增速下行0.3个百分点至8.3%，主因信贷投放有所减少。7月末M1同比增速下行0.6个百分点至4.9%，总体符合预期，企业短期贷款被挤压及平台公司资金面压力渐增均对M1数据有所拖累，当前M1走势与短期经济形势和实体部门活跃度是匹配的，预计M2与M1增速剪刀差将继续扩大。7月M0同比增速微降0.1个百分点至6.1%，仍反映经济基本面一定程度上的结构性走弱，县域区域经济偏弱，对现金需求增加，后续需密切跟踪经济结构性压力及降准政策效果释放。

### □ 年内货币政策仍有宽松操作，驱动“股债双牛”行情

7月金融数据体现当前处于信用收缩的尾声，我们认为7月降准意味着货币政策转向宽松，而这并非短期行为，具有一定的持续性，因此后续大概率仍有降准及定向降息。对于定向降息主要关注碳减排货币政策工具，其可能以定向再贷款的形式推出，并通过优惠利率发挥定向降息的作用，大概率设置常态化投放机制，类似于

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

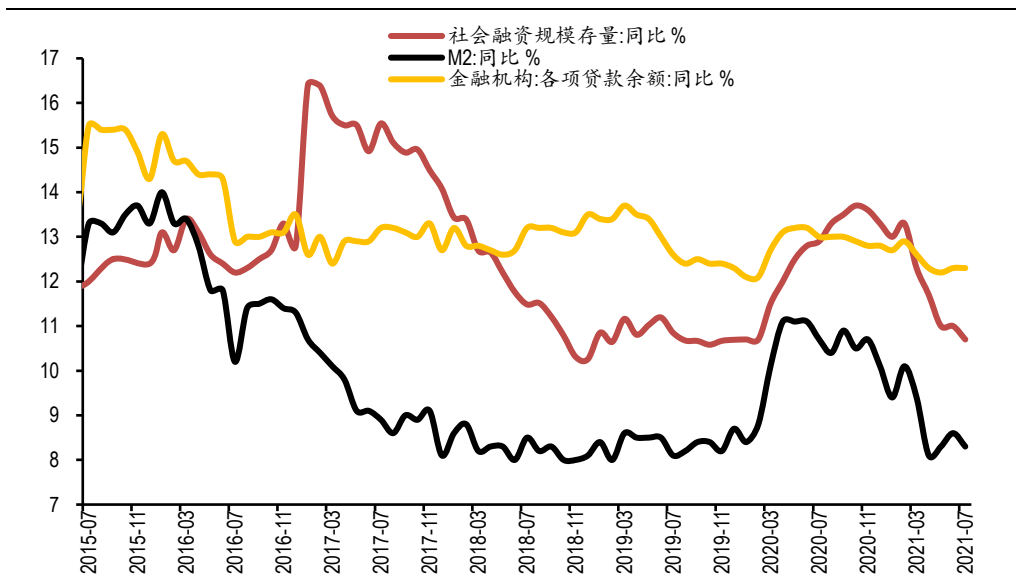
邮箱：sunou@stocke.com.cn

## 相关报告

TMLF 工具，参考 TMLF 经验，碳减排工具大概率今年 9 月宣布、10 月实施。对于降准，预计时点大概率在 10 月，并用于置换四季度部分到期 MLF。反映到市场表现，我们继续强调下半年股债双牛观点，碳减排工具定向降息利好利率债市场，下半年 10 年期国债收益率有望触及 2.5% 左右，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

**风险提示：疫情扩散超预期，扰动国内货币政策，可能导致宽松节奏提前。**

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_25071](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25071)

