

7月金融数据：M2和社融增速哪个对于股市更重要？

核心观点

7月信贷总规模虽然略低于预期，但结构进一步优化，中长期贷款提供更强支撑；受结构性存款压缩的影响，表内外票据融资均有回落，但并未对社融构成大的冲击，在政府债券、企业债券和股票融资的支撑下，社融新增维持高位，增速较前值继续上行0.1个百分点至12.9%。虽然M2增速受信贷偏弱和财政资金一定程度“淤积”的影响有所回落，但我们认为相比M2增速，社融增速对于股市更为重要。

□ 企业居民长期贷款多增，票据贴现回落

7月人民币贷款增加9927亿元，同比少增673亿元，余额增速13%较前值回落0.2个百分点。7月是季节性信贷小月，但数据略低于市场预期。分结构看，企业和居民中长期贷款分别增加5968亿和6067亿，同比多增2290亿和1650亿，贡献最大，与上月的结构特点保持一致，银行增加对基建项目和制造业中长期贷款的投放，房地产销售维持景气也体现在居民中长期贷款的多增上，使得信贷结构进一步优化。7月企业和居民短期贷款与去年同期相比波动不大，值得注意的是非银贷款因去年基数较高，今年同比少增2598亿，而受结构性存款监管强化影响，票据融资7月减少1021亿。以全年新增20万亿信贷量来看，预计今年信贷增速可维持在13%附近高位。

□ 社融增速继续上行，后续仍有支撑

7月社融新增1.69万亿，同比多增4068亿元，存量增速12.9%较前值继续走高0.1个百分点，扩信用延续。7月主要支撑来自：信贷新增1.02万亿，政府债券增加5459亿、企业债券融资增加2383亿，股票融资增加1215亿，7月特别国债发行完毕对社融构成支撑，企业债融资额与5、6月较为相近，维持2000亿以上，7月股市行情向上，股市融资提升较多符合我们预期，除信贷外，政府债券和直接融资也是扩信用的主要方式。整治金融空转对票据项目构成冲击，未贴现票据7月减少1130亿元，但对整体社融并未构成实质性影响；随着融资类信托监管趋严，7月信托贷款减少1367亿，降幅扩大，后续非标项目可能是社融最主要拖累项，但我们预计非标项目回落不会改变社融增速稳健的走势，8-12月政府债券预计还有约4万亿增量，专项债10月底前发行完毕，预计8-10月共计发行专项债约1.53万亿，对社融构成支撑。

□ M2增速回落，但预计未来回升概率大

7月末，M2同比增长10.7%，较前值回落0.4个百分点，主因信贷有所回落及国债发行量增加再次带来一定程度上的财政资金“淤积”，我们认为后续在信贷投放和货币乘数维持高位、财政资金逐步拨付的情况下，M2增速回升的概率较高；M1增速环比上行0.4个百分点至6.9%，符合我们此前对M1增速将继续走高，实体经济活力持续转暖的判断；M0增速9.9%环比提高0.4个百分点，今年年后M0罕见地没有季节性回落，我们认为体现出县域及以下低收入群体的收入减少、现金流压力仍然较大，以及其对未来经济走势仍然普遍悲观，也会增加现金持有意愿。

□ M2和社融增速哪个对于股市更重要？

M2和社融增速均是货币政策的核心中介目标，其中我们认为社融对于股市更为重要。社融代表实体可获取的整体融资规模，包含了间接、直接及非标融资等多渠道资金来源，也将政府融资对实体经济的支持包含在内，实际上，社融增速与实体经济的相关性相比M2也更高，因此我们提示，社融对经济基本面及股市行情的指示性意义更强。7月M2增速环比回落，但社融增速再创新高，我们认为对于股市行情仍可持续。后续我们将货币政策明确转向视为股市风险点，核心关注10月底政治局会议。

□ 货币政策重要特征是“结构性”

当前货币政策强调“结构性”，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，预计创新直达实体经济的货币政策工具及1万亿再贷款再贴现的剩余额度将继续加强推进，7、8月调查失业率存在阶段性上行压力的情况下，央行可能有定向降准，如为受洪灾影响较大地区金融机构定向降准为受灾企业提供信贷支持。

风险提示：经济增速和就业状况超预期改善，货币政策边际收紧。

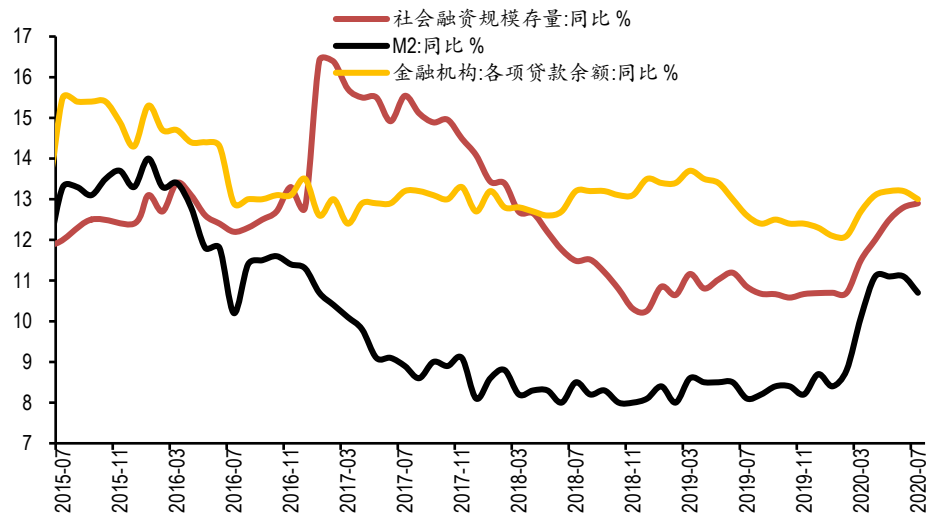
分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

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_3225

