

# 7月金融数据点评

## 金融数据不再继续超预期

7月金融数据自新冠以来首次低于预期；M2增速回落，M1和M0增速上升；居民中长期贷款强劲，非银金融机构存款猛增。

- 7月新增社融 1.69 万亿元，新增人民币贷款 1.02 万亿元。7月社融存量同比增长 12.86%。从市场一致预期的预期差来看，新增社融少增 2000 亿，一定程度上或是受到债市利率处于近期偏高水平，导致企业债和政府债券发行受影响。
- 7月 M2 同比增长 10.7%，M1 同比增长 6.9%，M0 同比增长 9.9%。单位活期存款同比增长 6.44%，准货币同比增长 12.29%，经过过去半年的货币投放，当前经济体中流动性紧缺的情况已经基本过去，未来重要的是疏导货币流向。
- 7月新增存款 803 亿元，其中新增居民存款-7195 亿元，新增企业存款-1.55 万亿元。大幅上升的是非银存款和财政存款。
- 7月新增贷款 9927 亿元，其中短贷及票据较去年同期少增 1716 亿元，中长贷较去年同期多增 3940 亿元。结合 7 月居民存款净下降来看，我们认为居民当前购房需求旺盛，其中金融机构提供了资金支持的影响不小。
- 经过半年末考核时点之后，7月金融数据整体明显有所回落，但我们认为 8 月金融数据可能重回超预期轨道，因此无需对单月的数据过度担忧。需要注意的是 7 月金融数据中的几个倾向：一是居民存款大幅净减少而中长期贷款显著多增的背后，或引发资金流向房地产的监管收紧；二是非银存款大幅上升与企业存款大幅下降同时存在有资金脱实向虚的嫌疑。
- **社融增速继续向上，货币政策不会急转弯。**新冠冲击以来金融数据首次低于市场预期，引起市场较大波动，我们维持此前观点，认为货币政策下半年在总量上难见更进一步的放松，但不代表货币政策会收紧，在海外美国大选和新冠疫情二次冲击以及国内复苏基础尚不稳固和改革转型的多重影响下，我国货币政策即便不放松也难明显收紧。因此我们认为 7 月金融数据的低于预期是短期现象。需要关注的是，从贷款流向看，居民中长期贷款增长明显，存在资金借道居民部门进入房地产市场的疑问，在房价上涨预期之下，不排除下半年出台金融机构资金流向的监管政策。
- **风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

**新增社融不及预期。**7月新增社融1.69万亿元，较去年同期多增了4028亿元，较6月少增了1.74亿元，新冠疫情冲击以来首次低于预期。7月社融存量同比增长12.86%，较6月上升了0.1个百分点。7月新增社融低于预期，从7月政治局会议定调以来，央行频繁公开发表观点，市场一定程度上认为二季度经济数据超预期后，货币政策将有所回撤。

**社融增速继续上升，但增长边际放缓。**7月新增人民币贷款1.02万亿元，较去年同期增加了2114亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，与去年同期相比上升的包括汇票、人民币贷款、委托贷款和股票融资，下降较多的则是政府债券。与6月相比，7月股票融资和委托贷款上升，下降明显的是人民币贷款、汇票、政府债券和企业债。7月新增表内融资9676亿元，新增直接融资3598亿元，另外新增表外融资虽然净下降2649亿元，但较去年同期大幅增加3576亿元。从市场一致预期的预期差来看，新增社融少增2000亿，一定程度上或是受到债市利率处于近期偏高水平，导致企业债和政府债券发行受影响。

图表 1. 新增社融构成和变化

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	16,900	10,200	(524)	(152)	(1,367)	(1,130)	2,383	1,215	5,459
环比上月变动	(17,442.0)	(8,829.0)	(728.0)	332.0	(515.0)	(3,320.0)	(1,000.0)	677.0	(1,991.0)
同比去年同期	4,027.9	2,113.9	(303.1)	834.6	(691.0)	3,432.4	(561.1)	622.2	(968.3)

资料来源：万得，中银证券

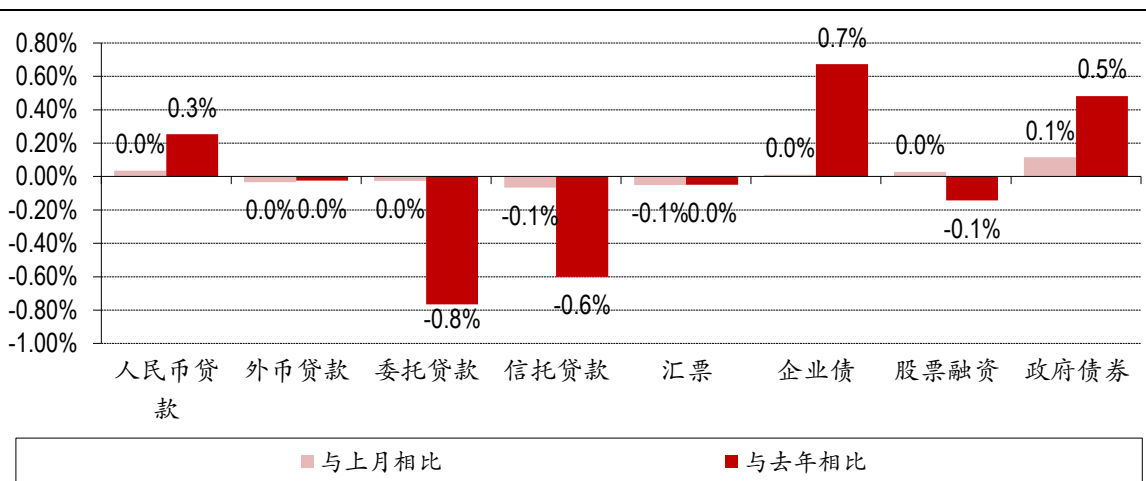
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	9,676	(2,649)	3,598	6,275
环比上月变动	(9,557.0)	(3,503.0)	(323.0)	(4,059.0)
同比去年同期	1,810.8	3,576.0	61.1	(1,420.0)

资料来源：万得，中银证券

**无须过度担忧社融增长。**从社融存量结构来看，2020年7月与6月相比，政府债占比继续上升0.1个百分点，占比下降的是信托贷款和汇票；与去年同期相比，企业债占比上升0.7个百分点，政府债占比上升0.5个百分点，人民币贷款占比上升0.3个百分点，表外融资中委托贷款占比下降0.8个百分点，信托贷款占比下降0.6个百分点。7月存量社融同比增速仍在上行，我们认为新增社融低于预期是阶段现象，市场对于货币政策收紧的担忧靴子落地，但也无须担忧社融增长。

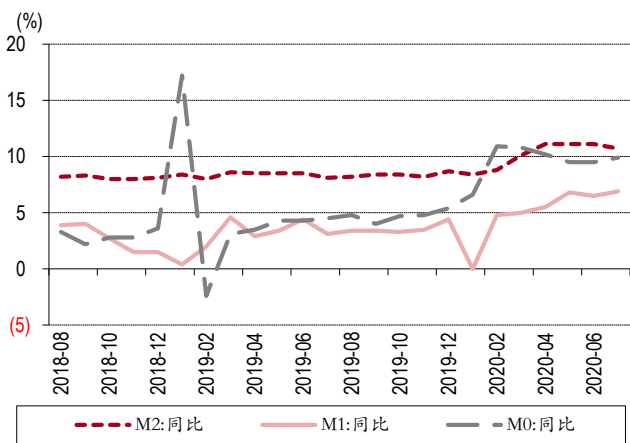
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银证券

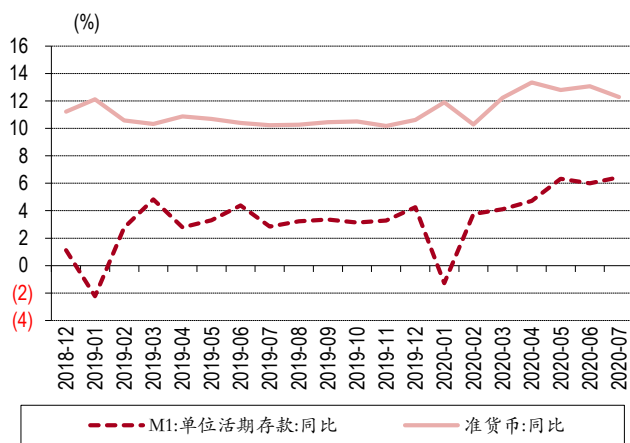
货币增速或结束增速上升过程，未来以波动为主。7月M2同比增长10.7%，较6月下降0.4个百分点，自4月连续三个月维持11.1%的增速以来首次下降，M1同比增长6.9%，较6月上升0.4个百分点，M0同比增长9.9%，较6月上升0.4个百分点。M0和M1的增速较6月都有所上升，但M2的增速明显下降，我们认为M2增速未来或以波动为主，不会持续上行。7月单位活期存款同比增长6.44%，较6月上升0.44个百分点，准货币同比增长12.29%，较6月下降0.78个百分点，经过过去半年的货币投放，当前经济中流动性紧缺的情况已经基本过去，未来重要的是疏导货币流向。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

**7月新增居民存款大幅净减少。**7月新增存款803亿元，其中新增居民存款-7195亿元，新增企业存款-1.55万亿元。其中居民存款较去年同期下降了6163亿元，企业存款较去年同期下降了1600亿元，大幅上升的是非银存款和财政存款。财政存款较6月上升主要是债券发行等因素影响所致，并且较去年同期增量明显下降，但非银存款大幅上升，需要进一步观察是否存在企业资金脱实入虚的情况。

**居民中长期贷款强劲不改。**7月新增贷款9927亿元，较去年同期少增673亿元，其中短贷及票据较去年同期少增1716亿元，中长贷较去年同期多增3940亿元，我们认为主要是当前货币政策导向影响所致。居民贷款较去年同期增长2466亿元，结合7月居民存款净下降来看，我们认为居民当前购房需求旺盛，其中金融机构提供了资金支持的影响不小。

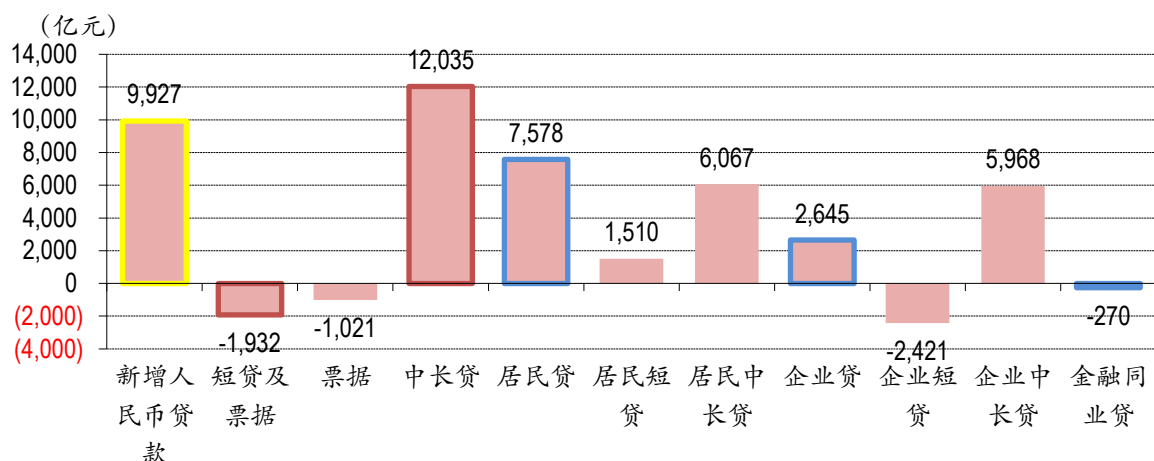
**居民的购房需求是住还是炒。**整体来看，经过半年末考核时点之后，7月金融数据整体明显有所回落，但我们认为8月金融数据可能重回超预期轨道，因此无需对单月的数据过度担忧。需要注意的是7月金融数据中的几个倾向：一是居民存款大幅净减少而中长期贷款显著多增的背后，或引发资金流向房地产的监管收紧；二是非银存款大幅上升与企业存款大幅下降同时存在有资金脱实向虚的嫌疑。

图表 6. 新增存贷款变化

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		803	(7,195)	(15,500)	4,872	18,000	626
	环比上月变动	(28,197)	(28,972)	(29,946)	10,974	23,568	(3,821)
	同比去年同期	(5,617)	(6,163)	(1,600)	(3,219)	4,600	765
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		9,927	(1,932)	12,035	7,578	2,645	(270)
	环比上月变动	(8,173)	(7,279)	(1,662)	(2,237)	(6,633)	520
	同比去年同期	(673)	(1,716)	3,940	2,466	(329)	(2,598)

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

**社融增速继续向上，货币政策不会急转弯。**新冠冲击以来金融数据首次低于市场预期，引起市场较大波动，我们维持此前观点，认为货币政策下半年在总量上难见更进一步的放松，但不代表货币政策会收紧，在海外美国大选和新冠疫情二次冲击以及国内复苏基础尚不稳固和改革转型的多重影响下，我国货币政策即便不放松也难明显收紧。因此我们认为 7 月金融数据的低于预期是短期现象。需要关注的是，从贷款流向看，居民中长期贷款增长明显，存在资金借道居民部门进入房地产市场的疑问，在房价上涨预期之下，不排除下半年出台金融机构资金流向的监管政策。

**风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。**

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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\\_3242](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3242)

