

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)	(1130)	2,383	1215	5459
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)	3432.4	(561.1)	622.2	(968.3)

资料来源：万得，中银证券

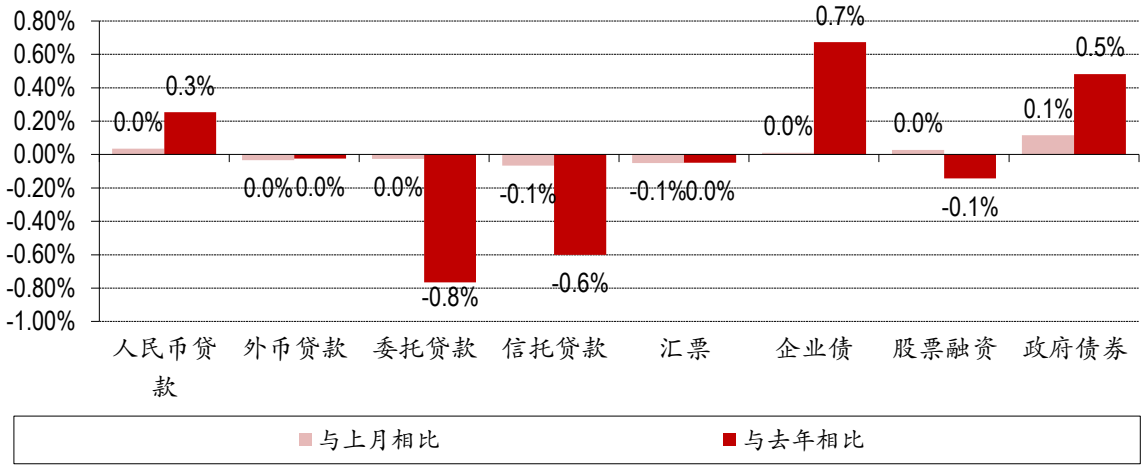
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	9,676	(2,649)	3,598	6275
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。

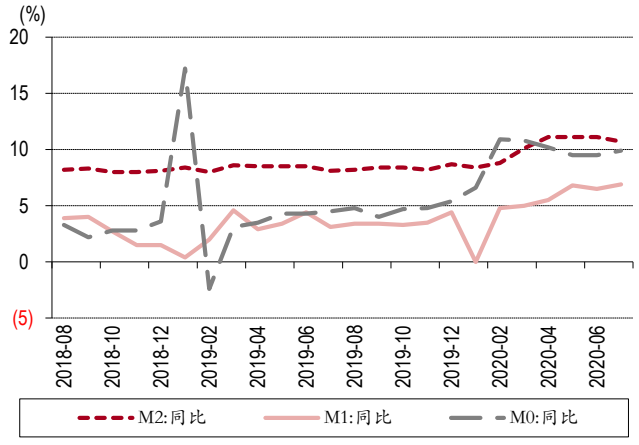
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银证券

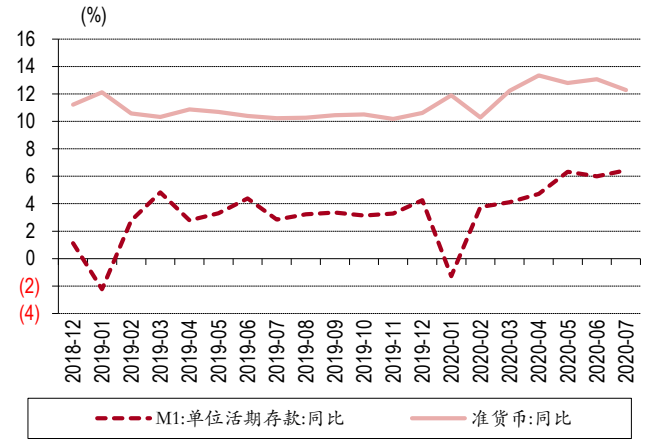
货币增速或结束增速上升过程，未来以波动为主。7 月 M2 同比增长 10.7 %，较 6 月下降 0.4 个百分点，自 4 月连续三个月维持 11.1%的增速以来首次下降，M1 同比增长 6.9%，较 6 月上升 0.4 个百分点，M0 同比增长 9.9%，较 6 月上升 0.4 个百分点。M0 和 M1 的增速较 6 月都有所上升，但 M2 的增速明显下降，我们认为 M2 增速未来或以波动为主，不会持续上行。7 月单位活期存款同比增长 6.44%，较 6 月上升 0.44 个百分点，准货币同比增长 12.29%，较 6 月下降 0.78 个百分点，经过过去半年的货币投放，当前经济体中流动性紧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

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。

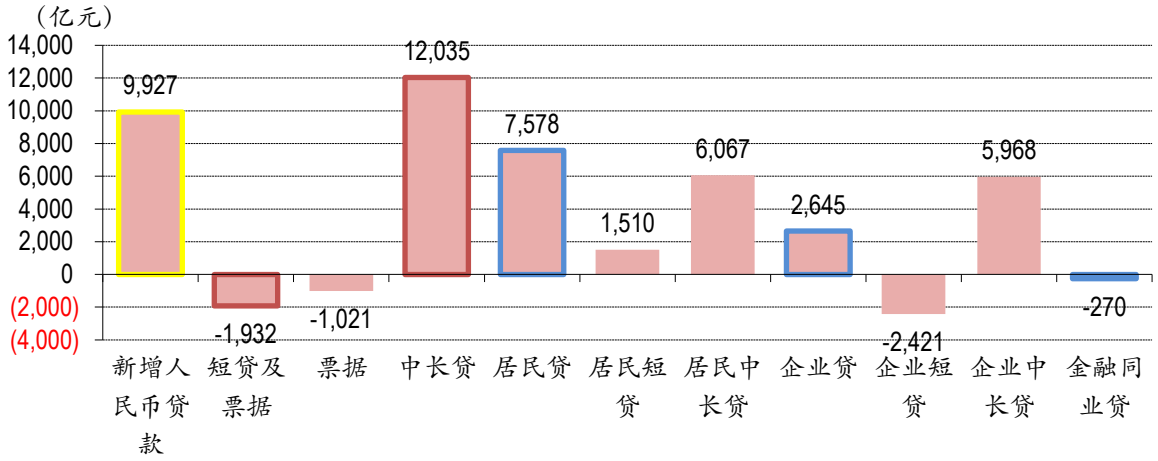
居民的购房需求是住还是炒。整体来看，经过半年末考核时点之后，7 月金融数据整体明显有所回落，但我们认为 8 月金融数据可能重回超预期轨道，因此无需对单月的数据过度担忧。需要注意的是 7 月金融数据中的几个倾向：一是居民存款大幅净减少而中长期贷款显著多增的背后，或引发资金流向房地产的监管收紧；二是非银存款大幅上升与企业存款大幅下降同时存在有资金脱实向虚的嫌疑。

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。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371