

## 宏观经济点评

## 7 月份金融数据点评

## 货币供应增速下降，新增存款大幅减少

7 月末，广义货币 (M2) 余额 77.29 万亿元，同比增长 14.7%；狭义货币 (M1) 余额 27.06 万亿元，同比增长 11.6%。人民币贷款余额 51.90 万亿元，同比增长 16.6%。人民币存款余额 77.97 万亿元，同比增长 16.3%。

## M2 增速回落，资金活力继续减弱

7 月末，M2 同比增长 14.7%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点，忽略 6 月份因年中存款考核导致的 M2 增速局部峰值，M2 增速实现持续下滑态势，这和 7 月份银行考核力度降低，存款大规模出逃银行体系有关；信贷的收紧也压制了货币乘数的扩张。同时，M1-M2 同比增长率进一步下探，本月已达 -3.1%，说明企业资金活力继续减弱，将对实体经济活跃度产生一定影响。

## 新增贷款创年内新低

7 月末，人民币贷款余额 51.9 万亿元，同比增长 16.6%，分别比上月末和上年同期低 0.3 和 1.8 个百分点。当月人民币贷款增加 4926 亿元，同比少增 252 亿元。新增贷款低于市场预期，且创年内新低，这和新增存款大幅度下降，贷款扩张受制于存贷比监管有关。同时，7 月份银行间市场资金紧张也限制了贷款的发放。

## 存款大幅减少，结构性差异明显

7 月末，人民币存款余额 77.97 万亿元，同比增长 16.3%，分别比上月末和上年同期低 1.3 和 2.2 个百分点。当月人民币存款减少 6687 亿元，同比少增 8166 亿元。其中，住户存款减少 6656 亿元，非金融企业存款减少 4057 亿元，财政性存款增加 4592 亿元，结构性差异明显。住户和企业新增存款大幅减少，和资金大规模流向理财产品

## 宏观经济研究小组

联系人：金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国

际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

有关，货币市场的持续高利率推高了相当数量稳定收益型理财产品的预期收益，在存款利率持续低位的情况下，资金的趋利性促使大量存款流向理财产品。受 7 月税收清缴和财政收入增加影响，7 月份财政存款不降反升，创出新高。

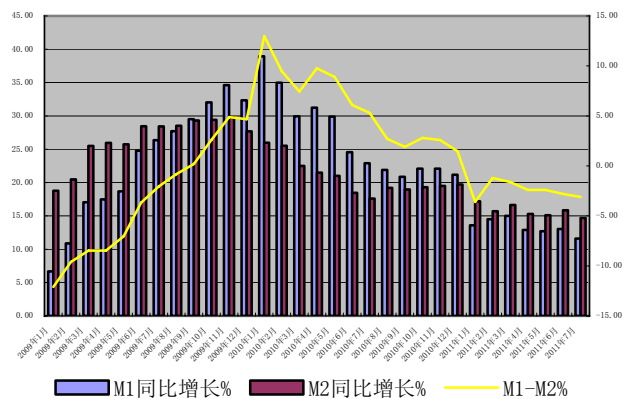
#### **银行间市场同业拆借利率仍居历史高位**

7 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 4.44%，比上月低 0.12 个百分点，但仍居历史高位。受财税清缴、调准的边际效应以及常规存款准备金收缴影响，7 月份重要时间节点的银行间资金都出现了异常紧张的情况。

#### **预计政策仍保持稳健**

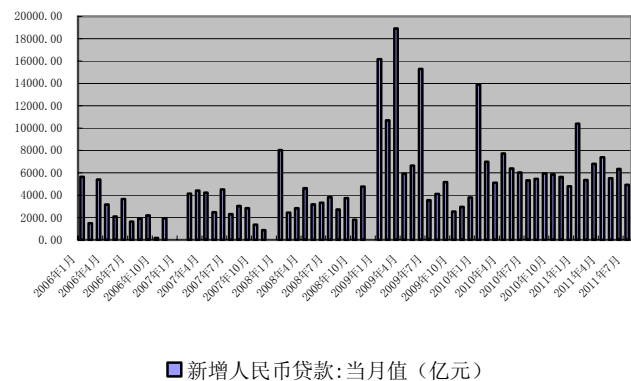
8 月份财政存款和日常存准金收缴压力明显减小，公开市场持续净投放，资金面紧张情况将大大缓解，银行间拆借利率回归常态。但从 7 月份顺差继续扩大以及人民币最近屡创新高来看，外汇占款的压力将持续增加，而这点也将在很大程度上影响后续货币政策工具的选择。央行的二季度货币政策执行报告中指出，要“继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”，对通胀预期的管理仍然至关重要，预计下半年的政策将仍维持稳健，政策明显转向将是小概率事件。

图 1 M1 与 M2 同比增长



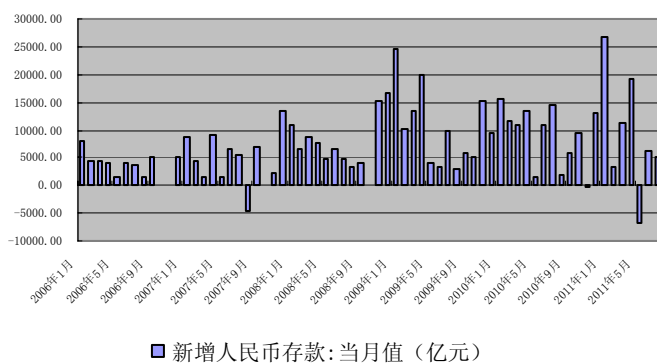
资料来源：同花顺, 德邦研究

图 2 新增人民币贷款



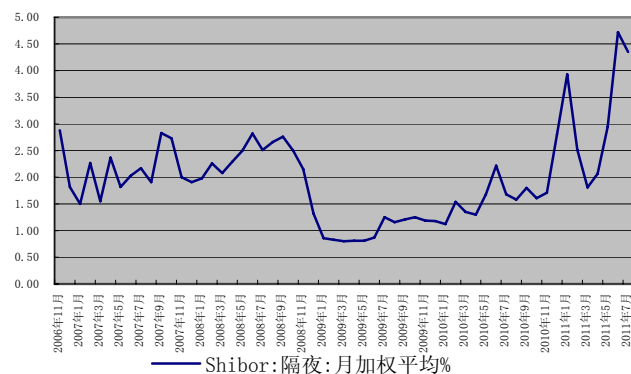
资料来源：同花顺, 德邦研究

图 3 新增人民币存款



资料来源：同花顺, 德邦研究

图 4 SHIBOR 月加权平均利率



资料来源：同花顺, 德邦研究

## 投资评级

### 一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数  
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平  
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

### 二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅  $\geq 20\%$   
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $10\%-20\%$   
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $-10\% - +10\%$   
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅  $> 10\%$

## 特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。