

国内经济或加快回升，并有望开启主动扩张模式

7月货币数据点评

核心结论

事件：今日统计局公布M2、M1增速分别为10.7%和6.9%，均低于市场预期——从A股尾盘“跳水”来看，该数据或被市场解读为利空。

下半年国内货币数据的解读当“轻增速”+“重结构”。从央行全年社融增量约30万亿规模规划来看，下半年货币供给增速将大概率边际放缓，但不会影响货币供、需的内部结构持续优化，反而将更有利于A股市场上扬。

M1-M2收窄甚至转正或开启“经济扩张”驱动的牛市。我们强调当前A股市场尚处于“牛市初期”，回溯历史，经济驱动下的A股上行周期往往伴随着M1-M2的“负剪刀差”将逐步收窄，甚至“转正”——反映企业主动从M2腾落资金转向M1，用于购买原材料“补库”及加大资本开支。事实上，7月M1-M2增速“负剪刀差”已经由上月-4.6pct明显收窄至-3.8pct，并创年内新高，其将指引未来PPI继续修复、库存止跌回升及最终传导至制造业投资回暖（即企业Capex扩张）。这意味着经济主动扩张将为“牛市”延续提供更多动力。

企业财报修复或进入尾声，未来将加快开启扩张模式。历史上在“牛市”初期，同样伴随社融结构持续优化，即短期融资增速将“冲高回落”，而长期融资则将维持趋势向上。以2016年经济复苏驱动A股上行为例：当短期融资增速“<”长期融资增速时，A股上涨周期开启。当前7月社融存量增速为12.9%，“二阶导”加速度明显放缓。其中，长期融资增速为25.9%，年初至今呈现趋势上升；短期融资增速为19.9%，已连续3个月放慢，并首次“<”长期融资增速。这意味着，企业资产负债表修复及现金流补充已经基本完成，对于短期融资需求明显下降；同时，因看好未来市场景气度回升，加快向银行获取长期贷款资金——企业主动扩张节奏有望开启，流动性剩余亦将持续流向A股市场，牛市长期驱动力将进一步增强。

综上，货币数据显示内部结构均在持续优化，将有利于增强市场对经济复苏的信心及提升市场剩余流动性，从而提振A股市场表现。

风险提示：M1上修持续性不及预期，社融结构优化不足。

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419



zhangchi@research.xbmail.com.cn

下半年国内货币数据的解读当“轻增速”+“重结构”

今日统计局公布7月M2、M1同比增速分别为10.7%和6.9%，前值分别为11.1%和6.5%；7月社会融资规模增量为1.69万亿元，社会融资规模存量同比增长12.9%，均低于市场预期——从A股尾盘“跳水”来看，该数据或被市场解读为利空。

从央行全年社融增量约30万亿规模规划来看，下半年货币供给增速将大概率边际放缓，但不会影响货币供、需内部结构的持续优化，反而将更有利于A股市场上扬。

M1-M2 收窄甚至转正或开启“经济扩张”驱动的牛市

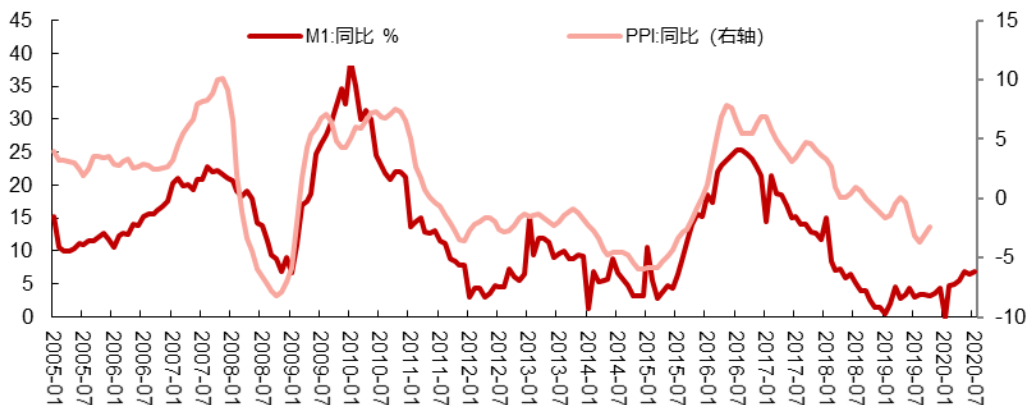
我们强调当前A股市场尚处于“牛市初期”。回溯历史，经济驱动下的A股上行周期往往伴随着M1-M2的“负剪刀差”将逐步收窄，甚至“转正”——反映企业主动从M2腾落资金转向M1，用于购买原材料“补库”及加大资本开支。事实上，7月M1-M2增速“负剪刀差”已经由上月-4.6pct明显收窄至-3.8pct，并创年内新高。

图1: M1-M2的“负剪刀差”与市场表现



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

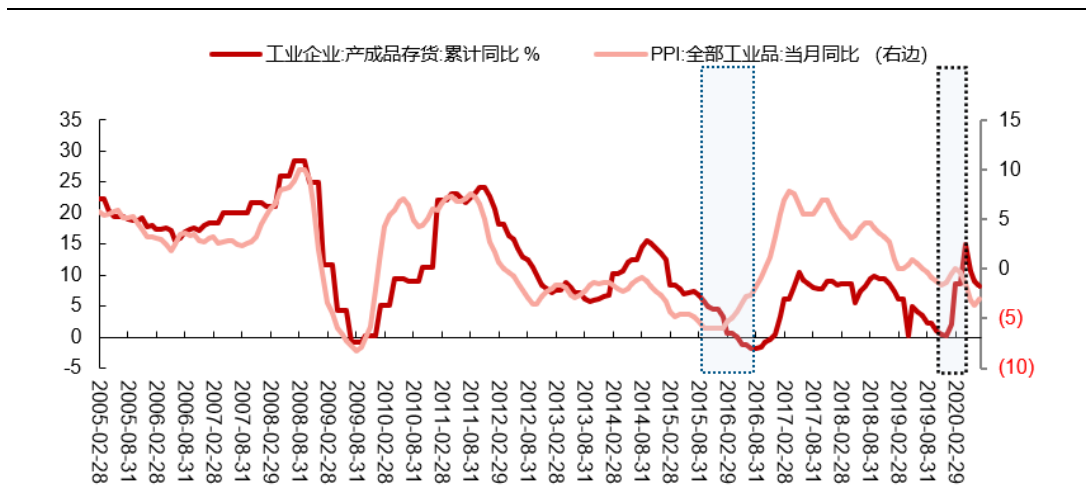
图2: M1同比增速领先PPI同比增速9个月



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

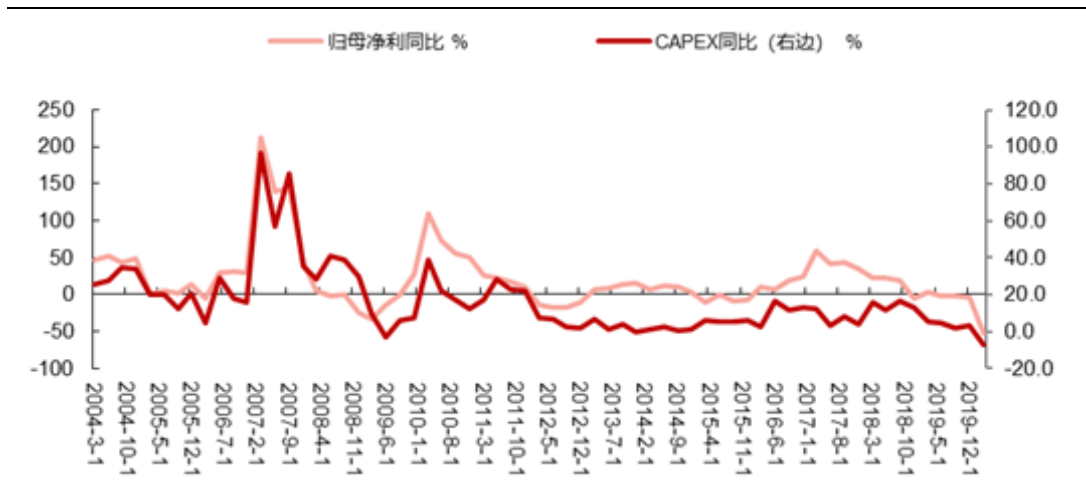
7月M1-M2增速“负剪刀差”收窄将指引：未来PPI继续修复、库存止跌回升及最终传导至制造业投资回暖（即企业Capex扩张）。事实上，7月PPI同比-2.4%，增速环比提升0.6pct，意味着工业产成品存货已连续两个月进入“被动去库”阶段，未来将有望筑底回升，进入主动补库。

图 3：工业产成品存货止跌回升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：“负剪刀差”收窄有望传导至企业 Capex 扩张

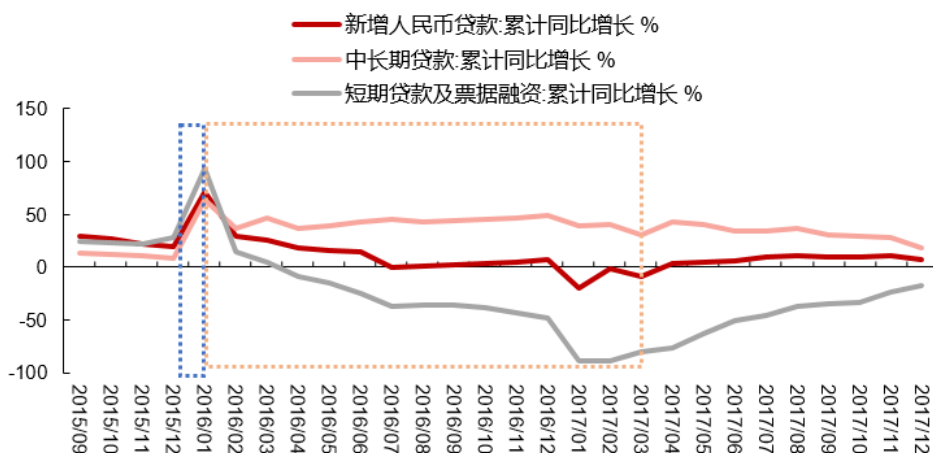


资料来源：Wind，西部证券研发中心

企业财报修复或进入尾声，未来将加快开启扩张模式

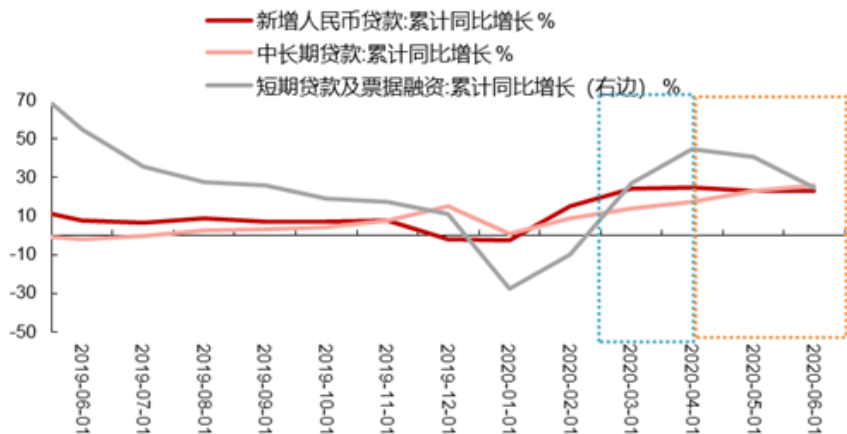
历史上在“牛市”初期，同样伴随社融结构持续优化，即短期融资增速将“冲高回落”，而长期融资则将维持趋势向上。以2016年经济复苏驱动A股上行为例：当短融增速冲高回落降至长融增速以下时，A股上涨周期开启。当前7月社融存量增速为12.9%，“二阶导”加速度明显放缓。其中，长期融资增速为25.9%，年初至今呈现趋势上升；短期融资增速为19.9%，已连续3个月放慢，并首次“小于”长期融资增速。这意味着，企业资产负债表修复及现金流补充已经基本完成，对于短期融资需求明显下降；同时，因看好未来市场景气度回升，加快向银行获取长期贷款资金——企业主动扩张节奏有望开启，流动性剩余亦将持续流向A股市场，牛市长期驱动力将进一步增强。

图 5：2015 年-2017 年新增人民币贷款结构



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：2019 年-至今新增人民币贷款结构



资料来源：Wind，西部证券研发中心

综上，货币数据显示内部结构均在持续优化，将有利于增强市场对经济复苏的信心及提升市场剩余流动性，从而提振A股市场表现。

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_3259

