

# 7月社融数据“翻车”的影响有多大？

原创 价值先生 价值先生2020 2022-08-14 19:30 发表于广东

收录于合集

#社融 2

#宏观 8

#股市 6

还记得一个月前，公布6月社融的时候，券商观点是“意料之内的超预期”。而一个月后的剧情便像小说般跌宕起伏，7月社融就变成了券商们“超预期的意料之内”。他们能猜到7月社融难看，但没猜到能这么难看。

在去年同期低基数的背景下，本来7月社融要做出超预期漂亮数据是不难的，这也是我一个月前的观点，但官方竟然放弃一个轻易做出漂亮成绩的机会，甚至来了个反手，不得不承认，这次我的眼镜也重重的跌在地上。

自公布数据至今，从机构到普通投资者，市场的目光都聚焦在社融数据上。显然，想获得超额收益的人就不能也只盯着社融去焦虑，毕竟同时公布的重要数据不只是社融，还有M1、M2。而纵观7月的重要金融数据，还能获得更全面的视角。

## 1、数据公布为什么选择在周五盘后？

社融数据每月公布的时间并没有太严格的限定，小范围里是有自由度的。一般这种选择在周五盘后公布的，或多或少都带有官方的一些深意。

上一次选择周五公布的是5月的社融数据（6月10日），那一期社融数据是超预期的好，而当时股市已经连续反弹了一个半月。复盘很容易发现，官方是不希望股市涨得太快，周五盘后公布利好，就是希望借周末两天缓冲、淡化这个利好，甚至是希望市场能从利好里解读出利空。

同样道理，再看现在，股市持续回调一个月后，短线反弹了7个交易日，遇阻。这时候一个很难看的重要数据选择在周五盘后公布，官方对当前股市定位的高低就不难看懂。

## 2、7月社融“翻车”是意外吗？

券商们描述7月社融数据的用词是“坍塌”，但我认为“翻车”一词更贴切，不过正规研报也不可能使用这词儿，所以也不算意见分歧吧。

虽说社融数据是反映全社会的融资意愿，但明白人都知道，央妈的手松一点紧一点、给6大行的任务结构调一调，在一定程度上完全是可控的。特别是这种低基数的月份，要做出好成绩轻而易举。所以这结果，用“翻车”来形容更贴切。

但事实上真的是“翻车”吗？细心的投资者会发现，每月社融报告都是带有结构数据的，而其中低调地躲在结构最后的政府债融资数据，正是5、6月社融超预期的主力，那叫一个猛。

其中5月社融是“超预期”得相对保守的月份，所以咱们把7月跟5月的报告对比一下就能发现，7月的政府债融资虽然是同期正增长，但无论绝对值还是同比，都明显低于已经是相对保守的5月份。如果看**新增人民币贷款里的企事业单位贷款**分项，相比5月更是“锐减”。

也就是说，这并不是“翻车”，7月数据固然说明实体投资缺乏动力，但官方并没有打算用最简单有效的方法把问题变得低调一点，反而把问题更加凸显出来。

### 3、利空里的利好——M1增长加速

同时公布的M1和M2数据，无论同比、环比都是增加的，也即都是增长加速的趋势。而M1的加速又明显快于M2，用剪刀差的说法就是**剪刀差继续收窄**。

简单来说，**M1反映的是消费意愿，M2-M1反映的是投资意愿**。所以剪刀差收窄，意味着投资意愿是负增长，这跟社融“坍塌”对应。但反映消费意愿的**M1**确实加速增长，说明投资意愿下降并不是因为没需求，而且后面的投资也将被加速增长的需求刺激上去。这是**利空里的第一个利好**。

财政发力的阶段性透支，加上这一期社融数据的“坍塌”，已经催生出LPR降息的预期，甚至还有一些机构已经预期Q3末Q4初的降准。上一次LPR降准以来，几乎每个月银行间拆借和质押利率都在下行，缓慢但持续，这本身也是一种铺垫。这是**利空里的第二个利好**。

### 4、“热钱”可能是一个很好的先行指标

上一期文章介绍过，**外储的增量**主要由3部分构成：热钱、FDI（外商直接投资）、净出口。

**热钱**主要流入房地产、股市、债市。不难想象，今年以来流入房地产的热钱显著少于往年，波动也就不大；流入债市的热钱也是相对稳定的。所以热钱的波动性主要就体现在流入股市的部分。也就是说，热钱可能是**A股**的一个很好的先行指标，而且比北上资金更靠谱，只是没有北上资金数据那么容易获取，需要自己估算。

6月份数据公布的时候，我当时就发现热钱突然大幅流出（因为今年以来外储都是缓慢下降的趋势，变化很小，几乎是稳定的，偶然小幅反弹也可忽略；而构成外储增量的3部分，其中FDI大增，净出口还暴增，那么热钱必然就是大幅流出）。但因为之前一直没怎么使用，虽然知道是个不错的先行指标，但没想到先行性居然还那么好。以致于明明可以躲过7月份的回调，却没有足够重视。

下面用简图给大家复盘一下最近几个月**热钱**的先行性（因为FDI和净出口数据的明显波动开始于4月，所以从3月开始复盘）：

大家再对比一下这几个月的沪指，就会发现**热钱**的趋势刚好领先一个月。

由于7月份的FDI数据还没公布，从已公布的跨境人民币结算数据推测，7月FDI会有比较明显的下降。而7月净出口虽然再创年内新高，但增幅明显没有5、6月凶猛。预估出来的结果，7月份热钱大致是重新温和流入的格局。也就是说，8月份股市将明显好于7月份。

最后顺带一聊机构们开始吹的半导体。

美国上周用520亿美元的专项扶持资金来定向制裁咱们半导体，这周又通过限制EDA软件和氧化镓等半导体材料的出口来升级制裁；前阵子大基金内部又正好出了问题……然而，内忧外患，却成了半导体上涨的理由。

顶着“国产替代”一类的名义，显然是经不起太多推敲的，整个上涨链条充斥着魔幻，而且马上就面临着肉眼可见的短期压力。甚至未来某个时间（通常是大涨见顶后跌了一大段）会有业内人士揭幕这一段丑恶的资本炒作的真相。但我认为所谓的“真相”并不重要：

重要的是现在越来越多机构“相信”这个逻辑，形成越来越大的合力，为以后涨上去继续吹、大量散户跟风进场形成铺垫；重要的是新能源阶段性性价比不足以启动领涨行情的背景下，股市需要新的热点板块，重新激活人气，才有扭转的可能；重要的是投资者们能因此获得收益。比起所谓的“真相”，咱们更需要的不正是这些吗？

今晚就分享到这吧。对文章内容有疑问或者指正的，继续欢迎在评论区留言交流！

如果您喜欢我的文章，想看到更多有价值的原创投研分享，请点击上方的名片加关注。