



2019-08-12

策略点评报告

7月金融数据印证观点：繁荣之路，先债后股

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

研究助理：万科麟

电话：010-88695238

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117100013

事件：7月金融数据公布，m2增速同比8.1%，创2月以来新低。

评论：在贸易战——严控地产大背景下，传统框架下的金融数据上行——经济数据上行——企业盈利上行模式已失效，经济短周期复苏力度不乐观；央行二季度货币政策执行报告暗示后续宽松政策将加码，创新货币政策工具是主要线索；大类资产配置大概率沿先债后股市路径进行，股市增配贵金属、农产品、公用事业及银行，做好“衰退——宽松——通胀”三手准备

一、社融顶部或已现，传统框架面临失效

7月末，广义货币(M2)余额191.94万亿元，同比增长8.1%，增速比上月末下降0.4个百分点；狭义货币(M1)余额55.3万亿元，同比增长3.1%，增速比上月末降低1.3个百分点。其中，最大拖累项为短期贷款，短贷及票据融资7月新增值为-216亿为2016年12月以来首次，剔除票据后为-1500亿，创2月以来新低，主要受非金融企业短期贷款拖累。大概率受财政支出前置带来的挤出效应拖累（历史上财政支出与非金融企业新增贷款反向）。社融增速受新增人民币贷款下滑拖累也较上月下行0.2个百分点。从中短期视角看，金融数据的提前见顶或意味着信用回升——经济企稳——企业盈利改善框架由于贸易战——严控地产面临失效，需求复苏高度不容乐观。

第二，二季度货币政策执行报告暗示宽松政策面临再度加码

正如我们前期报告《先债后股，增配贵金属、农产品、电力——大宽松时代将至》（链接：<https://dwz.cn/w7nFCCoS>）所说，央行二季度货币政策执行报告看点如下：①对经济形势判断较一季度更为谨慎偏悲观；②逆周期调节前置，“预调微调”放在正文，显示“预调微调”将让位于逆周期调节；③逆周期调节的“松紧适度”删去，货币政策显著转向；④下一阶段重点工作中的“稳妥推进利率市场化”中删去“稳妥”二字，暗示利率市场化将加速；⑤工作回顾中删去“汇率预期平稳”，“破7”或为有意为之。货币政策已转向宽松，我们预计随后将采用mlf抵押品继续扩容等方式支持实体经济，甚至不排除向非银金融机构注入流动性。

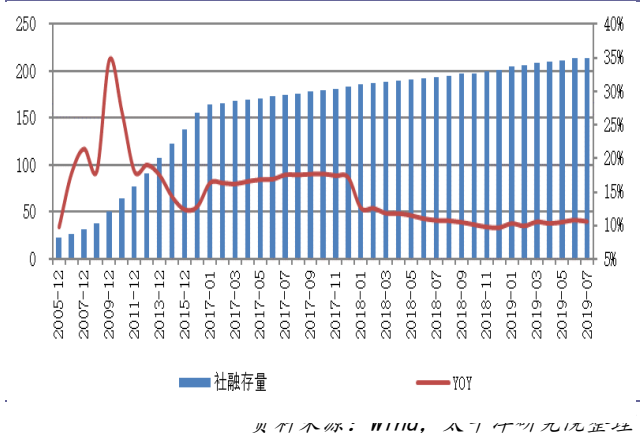
第三，大类资产配置大概率沿先债后股路径进行

金融数据验证了我们前期判断：“严控地产下社融增速有顶，6月m2与社融均存在隐忧”（见《柳暗花明——A股FED降息市场反射及科创板流动性冲击分析》，链接：<https://dwz.cn/JUv006dM>），当下市场大概率继续定价“宽货币，紧信用”，在此情境下债券为最优资产，在汇率稳定以及经济短周期企稳信号出现后股市性价比将更高。

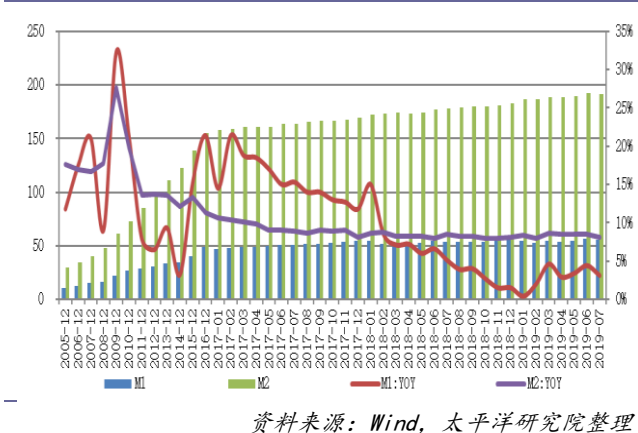
第四，股市增配贵金属、农产品、公用事业及银行，做好“衰退——宽松——通胀”三手准备

从“社融大概率见顶-需求复苏有顶-逆周期调节加速”逻辑出发，股市存在三条主线：①受益于宽松及衰退预期的贵金属；②受益于宽松预期下流动性持续好转的银行及类固收性质的电力行业（电力行业同时还受益于动力煤价格景气周期已至尾声）；③受益于供给冲击带来价格上升净利率上升的农林牧渔（尤其是农产品）。

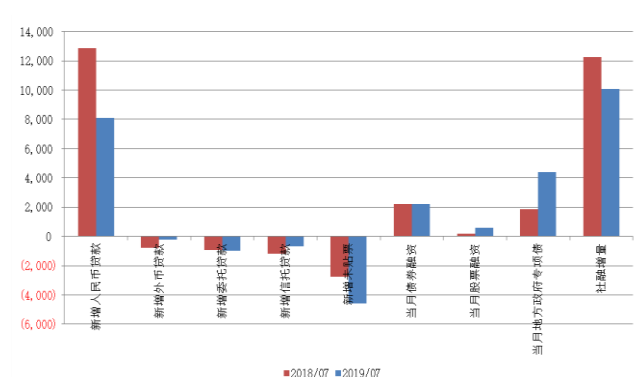
图表 1：社融增速回落



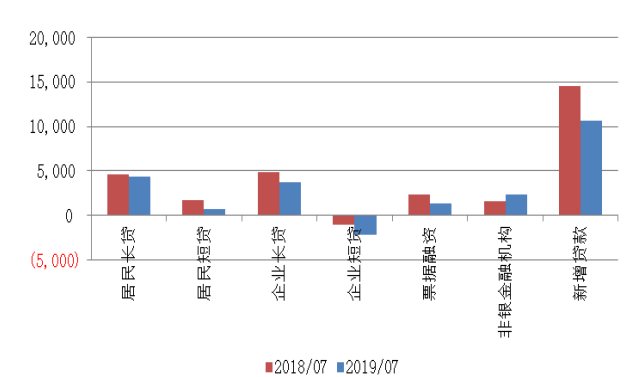
图表 2：m1、m2 回落



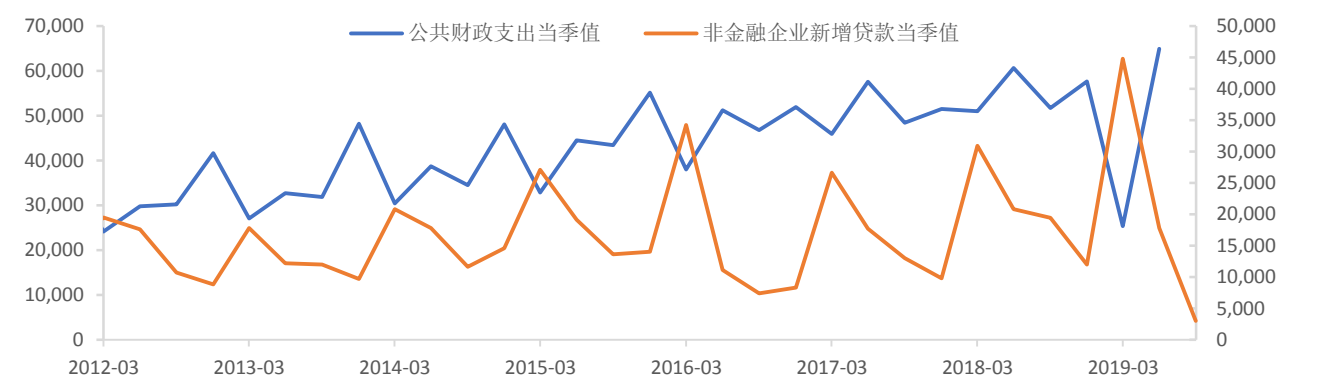
图表 3：社融分项



图表 4：新增人民币贷款分项



图表 5：人民币贷款或为财政挤出



风险提示：贸易谈判缓和超预期，美联储鹰派超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海区域销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海地区销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海地区销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	13222028950@163.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广州地区销售总监助理	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓越	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳地区销售	陈婷婷	18566247668	chengtt@tpyzq.com
深圳地区销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

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_10642

