

连连投放，必有回响： 2022年6月金融数据印象

报告要点：

- 贷款是这一次金融数据中最亮眼的数据之一，其增长速度本月加快了0.2%，且已是连续第二个月出现加速。
- 更为引人注目的一点是：贷款的内部出现了分化，居民的按揭贷款依然疲软，但企业的中长期贷款却开始加速，这意味着，在地产依然没有明显改善的环境之下，企业的主动融资需求在上升，这不是纾困资金可以解释的。
- 甚至，在宏观层面，有部分企业的负债结构都出现了一些变化。譬如，我们看到此次企业债券融资的速度下滑了0.6个百分点，在城投的占比不减反增的情况下，应该是不少产业主体把负债重点放在了贷款上。
- 究其原因，应该是持续的货币宽松终究起了作用，一低再低的资金成本终于让企业产生了杠杆扩张的意愿。
- 与此并行的是：财政在6月也在并行发力，政府债券的扩张速度大幅升至19%，M2因财政支出也出现了速度快于贷款的扩张，其11.4%的增长速度甚至回到了2016年以来的最高水平。
- 但看似明朗的前景，其实还存在着两个不确定性：

1) 这一轮企业负债扩张后，其资产端的投向其实值得琢磨，毕竟地产才是信用扩张的重要支柱，比如历史上，贷款扩张都会发生在地产销售加速的背景之下；

2) 从政府负债的增长情况能大致看出，今年的地方专项债限额已在6月末基本发行完毕，后续是否还有其他手段帮助财政资金开源。

我们的确看到了一些风险偏好升温的势头：

1) 资金具体的去向尚不清晰，但近来扩张速度连续超40%的回购规模值得警惕，上一次回购规模出现如此快的扩张还是在2014-2015年；

2) 与此匹配的是：M0的增长速度连续加快，上一次M0在非春节月份出现如此之快的增长还是在2011年12月；

3) 在此间，逐步下降的PPI也在配合货币的进一步宽松。

● 如果这些迹象加在一起的话，接下来也许我们会面临一个类似于2015年的阶段：宏观基本面略显混沌，但金融层面则略显活跃。

● 关于信用周期的未来，我们需要重点观察的是，财政上有没有新增工具可以使融资周期继续上升：

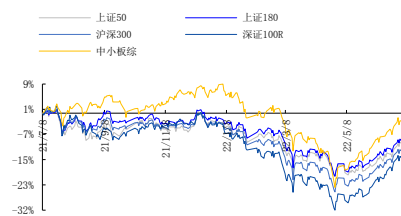
1) 如果可以继续上升，那资产配置的逻辑会更集中于金融层面，而非经济层面，但毕竟在潮水袭来后，各个资产的夏普比率会或多或少上升；

2) 如果不能继续上升，那资金的risk-on是受阻的，这时资产可能会回到去信用的状态。

主要数据：

上证综指：	3313.58
深圳成指：	12617.23
沪深300：	4354.62
中小盘指：	12773.1
创业板指：	2767.46

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

- 在不确定性仍然很大，大多数资产需要走一步看一步的情况下，也许利率债会率先回到占优资产的位置，照此来看，融资的此次扩张，也许对利率债未必是一件坏事。

风险提示：货币政策不及预期，经济复苏不及预期，疫情反复超预期等

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_43837

