

灰霾中的万亿国债：7月金融数据印象

报告要点：

● 财政还是占据了主导：

- 1) M2的加快主要来源于财政，贷款和社融的增长速度都是向下的；
- 2) 社融中几乎唯一的亮点是政府债务，虽然地方政府专项债的额度已经用完，7月国债发行量高达10535.8亿元，这个规模是历史新高。

● 但企业层面的活力还是偏弱的：

- 1) 贷款的回落是全面的，除了居民贷款继续减速之外，企业的中长期贷款的增长速度也重新下降了0.3%；
- 2) 在社融中，企业债融资也重新进入了减速通道。

● 尽管7月数据不尽如人意，但各项融资数据仍然在向上的通道之中，只是在此中，宽信用更多依赖于政府融资的力量。

● 值得玩味的是：实体通过市场化方式融入的资金虽然有限，但其risk-on的势头是明显的：

- 1) 综合近半年的数据看，非标相关的三项融资在全面加速；
- 2) M1和M0的增长速度依然在上升。

● 这意味着，我们的“货币-信用-风险偏好”这个周期仍然在正常的逻辑及节奏之内，只是跳过了企业这个环节而已，这也注定会造成金融周期和实体周期之间的裂口。

● 后续融资周期的走势还是要看赤字率目标和经济压力之间如何权衡：

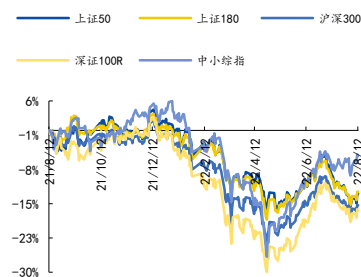
- 1) 如果我们要达成2.8%的赤字率目标，势必要放缓政府的投融资速度，这时尽管企业融资在恢复，单靠企业融资去抵御政府融资带来的融资减速压力并不现实，但资产荒的现实仍然不会改变；
- 2) 如果我们阶段性放弃2.8%的赤字率目标，则经济增长的轨道会相应上调，但此举措可能会将经济压力后延至明年，毕竟马斯特里赫特条约所规定的3%这个赤字率的国际安全线应不会被持续打破。

● 但经济基本面的方向已不是主要问题，主要问题是金融周期和实体周期之间的裂口可能会造成更多的水流向金融市场，在此中，利率债及信用债所受的利好会相对其他资产来说更加确定。

主要数据：

上证综指：	3276.89
深圳成指：	12419.39
沪深300：	4191.15
中小盘指：	4364.03
创业板指：	2690.83

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《信用债资产荒 2.0：交易可能会再度变得拥挤》
2022.08.04
- 《【国元总量 | 每日一图】从夜光指数看经济复苏》2022.08.01

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

风险提示：疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期。

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”)在中华人民共和国境内(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_45180

