

货币奔涌的背后：1 月金融数据印象

报告要点：

● M2 的增长速度创了 7 年以来的新高，贷款也出现了连续两个月的加速，银行在货币上的投放蓬勃奔涌。

● 贷款结构中，企业中长期贷款相对亮眼，按照去年四季度的贷款投向数据，我们猜测房地产开发贷款也在触底加速，中长期贷款的爆发应该和疫情后企业信心的恢复有关。

● 但社融表现却不及贷款，主因是政府债券和企业债券的发行规模都在放缓，政府融资活动放缓的背后应是更加谨慎的赤字扩张。

● 货币的水位在不同的区域显示出高下鲜明的差异：

1) 银行仍然在资产荒的状态之中，虽然银行总体的信用投放相对温和，但存款却剧烈增加，显示出银行把大量的资金投向二级市场，其根由归根到底还是需求问题；

2) 实体层面直接融资的活跃度反而是下降的，这应该更多和政府融资的减速有关。

● 这种结构显示出，虽然不少重要的金融数据在超预期，但实体经济并不一定从中受益良多，毕竟社融是更宽口径的数据，社融的继续放缓说明：在贷款的加速和政府融资的减速之间，后者的力量更大。

● 一个老生常谈的话题是：在资金利率回到 2021 年那个中枢之后，货币政策究竟会因实体周期的压力而继续发力，还是会因存放在银行过多的流动性而有所收敛，我们偏向于认为：货币是否会继续宽松并不清楚，但应该不会进一步收紧，毕竟我们现在看到的经济复苏，不是周期层面驱动的。

● 这意味着，M2 也许会逐步变平，但不会快速收敛，虽然实体经济的压力不一定能因此而逐步消除，但奔涌的流动性可能会推动新一轮资产荒。

● “货币上-经济下”的格局本就是一个孕育资产荒的标准环境，但因这一次投放下来的货币的活性有限（M1-M2 剪刀差偏低），导致资产荒还没有被我们更早地感同身受，然而，M1 已经再次回到前高，若 M1 后续继续上升，这轮资产荒可能会表现得越来越明显。

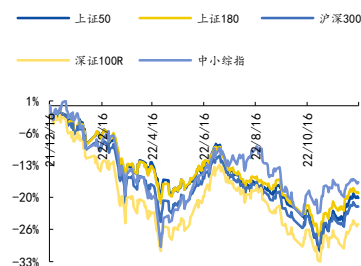
● 在这种格局下，债券资产应该还是最为确定的受益资产，利率债至少不会短时进入熊市格局；对权益资产来说，流动性的扩张的助力应该不大；而商品市场虽然可能会受益于这个货币环境，但海外货币的收缩应该能完全抵消掉这个货币环境所带来的利好。

风险提示：地缘政治冲突超预期，疫情反复超预期等

主要数据：

| | |
|---------|----------|
| 上证综指： | 3270.38 |
| 深圳成指： | 12048.27 |
| 沪深 300： | 4130.86 |
| 中小盘指： | 12026.75 |
| 创业板指： | 2569.73 |

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《2023 年宏观经济及大类资产展望》2022.10.09
《跨境资本的防火墙：汇率破 7 不是个事儿》
2022.09.18

报告作者

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

分析师 孟子君
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

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_52207

