

6月金融数据如预期向好，留意三季度全球风险

申港证券
SHENGANG SECURITIES

定价因素的边际变化

——宏观策略点评

宋劲

分析师

2019年07月13日

SAC 执业证书编号: S1660519040002

songjin@shgsec.com

021-20639347

事件:

7/12 据央行，中国6月M2同比增长8.5%，预期8.6%，前值8.5%；6月新增人民币贷款为1.66万亿元，前值1.18万亿元；6月社会融资规模增量为2.26万亿元，前值为1.4万亿元。

观点:

企业贷款回落 非银低融资偏好拖累贷款增速。6月新增贷款1.66万亿元，同比少增1800亿元，主因非银机构的低融资偏好所致。6月非银机构缩减161亿元，同比少增1809亿元。非银机构的贷款偏好主要受到包商银行的事件冲击，伴随监管层的结构性处理，以及央行适当的流动性兜底，我们认为后续包商银行对于非银机构融资偏好的影响将逐步缓慢清退，但仍需关注其边际变化对于金融机构的情绪冲击。从结构上来看，企业端中长期贷款同比少增248亿元，居民端中长期贷款同比多增224亿元，企业端新增信贷的低速基本延续了之前几个月的趋势。在投资扩产意愿暂未有所修复的背景下，预计企业端中长期贷款将持续拖累信贷增速。

社融增速向好 低基数居首功。6月新增社融2.26万亿元，其中信托贷款、委托贷款和票据融资三项合计下降2123.54亿元，同比多增4791.18亿元。与5月社融类似，去年6月的低基数效应是影子银行融资大幅回升的主要原因，这也与市场的多数预期相符。新增地方政府专项债3579亿，同比多增2560亿，但由于预算规模的限制，预计下半年专项债发行速度将难有大幅提升。

预计三季度央行流动性持续宽松 地产信托可能拖累信贷增速。在当前经济环境，以及金融机构的风险意识下，我们认为央行货币政策将在三季度大概率维持宽松。然而，若考虑到当前美元兑人民币汇率6.88左右的水平，这一宽松力度或许难以出现边际上的大幅抬升。此外，地产信托政策的严控不单将影响居民中长期贷款增速，同时也可能拖累社融及其他地产相关融资增速。

投资策略：我们认为，本轮A股反弹的锚点是全球资本市场同步的，基于发达国家央行流动性再宽松的周期。因此全球央行——进而人民银行的流动性决策，以及针对这一决策的预期，是这轮反弹能走多远的关键。而全球央行的决策重心，便是美联储在7月和9月的利率决议。若最终顶住压力不降息，则全球流动性憧憬破灭，本轮反弹的核心驱动因素也宣告终结。在美联储未最终敲定利率决议前，我们仍维持高利率敏感型的非银、地产、银行和汽车四个板块的推荐。考虑到联储降息预期边际上的走弱，建议投资者提高对风险事件的关注。

欧洲经济表现的不及预期，日央行的资产购买持续、南美资源出口国政治动乱、中国国内经济转型，就连这几年表现最稳定的美国，其就业数据在边际上也出现了反复。诚然6月以及7月第一周的就业比市场预期要强，但是对于美国经济的预期的波动率终究还是上升了，联储降息概率的预期虽然不再是100%，但仍然维持在极高的水平。在这种时候，全球孤立主义的兴起很可能是面对诸多经济层面风险点，美国提前预备的“明哲保身”。在这一背景下，德银的转型，抑或者说德银投行业务的破产更值得深思。以当前德银的体量，以及德银在德国经济发展过程中的地位而言，不考虑国家需求的战略调整可能性极小。相较全球性的瑞银瑞信巴克莱，以及背靠香港的汇丰，欧元区对于德银的比重显然更大。我们认为，德银业务转型的背后可能存在欧洲区孤立主义的身影。全球经济在三季度的表现或将成为未被市场所充分计入的边际定价因素。

风险提示：货币政策风险、大盘下行风险、全球经济周期风险

分析师简介

宋劲，英国埃克塞特大学金融学硕士，曾就职于元大证券，东兴证券，负责策略及商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

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_11466

