

局限空间里的英雄梦想： 金融周期可能还有新低

报告要点：

- 在流动性和资金利率回到疫情之前的均衡位置之后，融资周期也陆续回归原位，因此，M2、贷款和社融都在一齐减速。
- 在此间，贷款的减速进度比起直接融资要更加靠前，因此，在刚刚公布的数据中，非标的减速趋势要更加明显，且社融增长的减速要快于贷款及M2。
- 在大概率上，金融周期仍然存在继续下降的空间：

- 1) 在绝大部分时间内，融资是供给驱动的，金融周期是否继续下降取决于货币政策是否会继续收紧；
- 2) 如果通胀会导致流动性进一步收紧，那么利率就均衡位置会进一步走高，而M2及社融也会就均衡位置而进一步走低；
- 3) 那么，M2和社融的增长速度可能在这一轮下降趋势中创出历史新低。

- 但金融周期的下降不会一蹴而就，至少在接下来的一个季度内，M2和社融存在阶段性止跌的可能，其原因是：受服务业偏弱的影响，货币政策在过去两个季度并没有表现得过紧，反而是略有松弛这会给未来一小段时间内的金融周期提供一些安全边际。

- 在一个越来越局限的螺蛳壳中，资金的风险偏好可能仍然是上升的，资金的活跃度也是逐步上升的。一个迹象是：M0自年初至今，已经出现了近两个季度的加快：

- 1) 如果M0和M2不能共振走低，则经济环境可能不会出现典型的衰退，经典的risk-off组合也难以出现；
- 2) 在这一数据组合之下，风险偏好反而会发挥到极致，即商品或通胀会单方面上行，且因此而收紧的货币政策反而会反噬中（股票）、低（债券）风险资产。

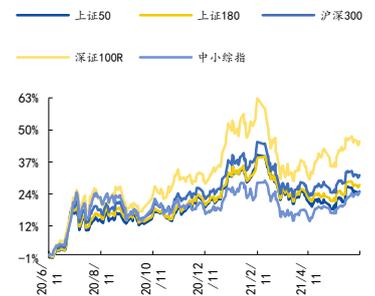
- 一个稍加注意的点是：一旦社融增长跌破周期中位数，企业部门的融资将重新变得困难，信用债市场的信用风险将会明显上升，但考虑到社融不会很快下降，这个风险预计到明年年初才会到来。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3610.86
深圳成指：	14893.59
沪深300：	5271.47
中小盘指：	4652.00
创业板指：	3285.51

主要市场走势图



资料来源：Wind

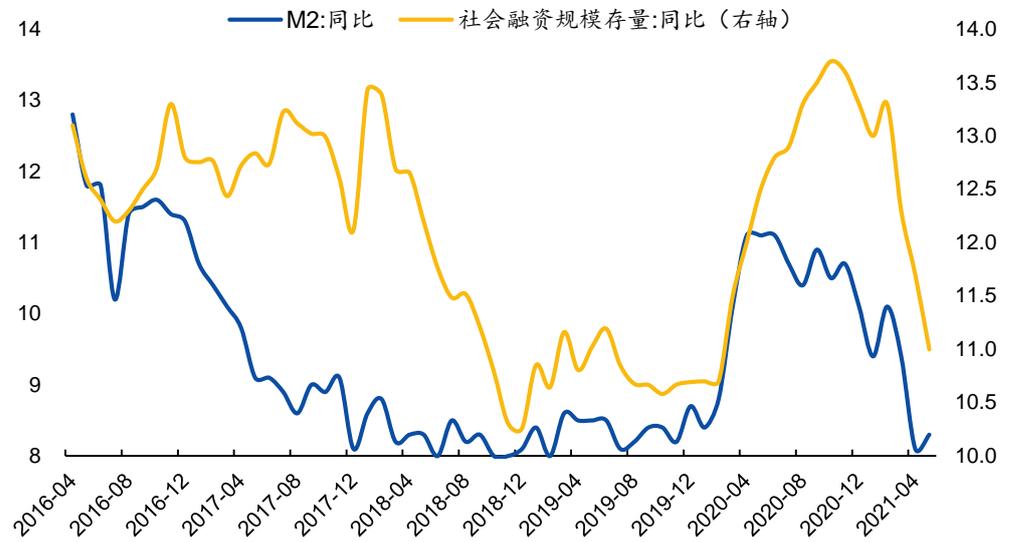
相关研究报告

- 《天堂的阶梯：2021年下半年宏观经济及大类资产配置展望》2021.06.10
- 《可能存在的巨大预期差：当暗涌的猪周期遇到双位增长的PPI》2021.06.10

报告作者

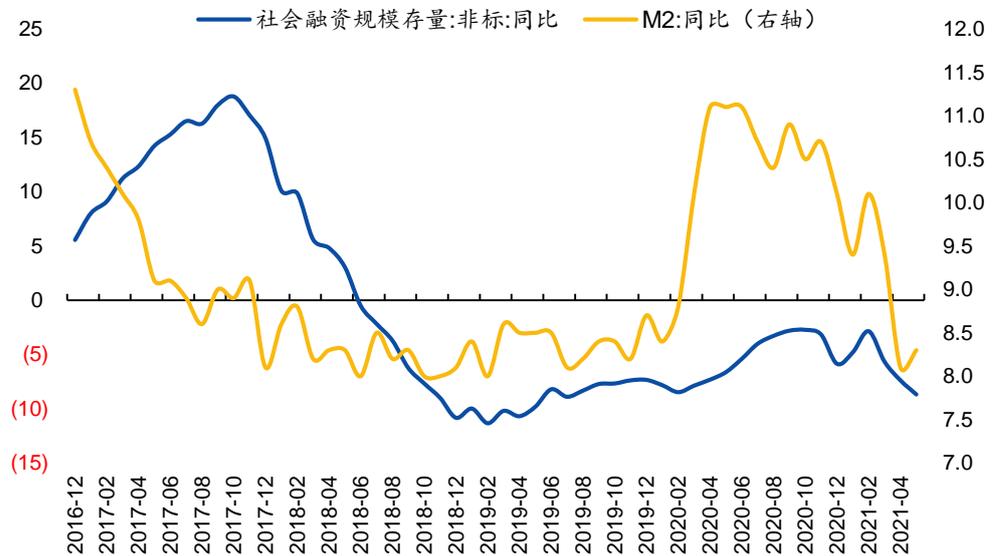
分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话

图 1: M2 和社融都在一齐减速



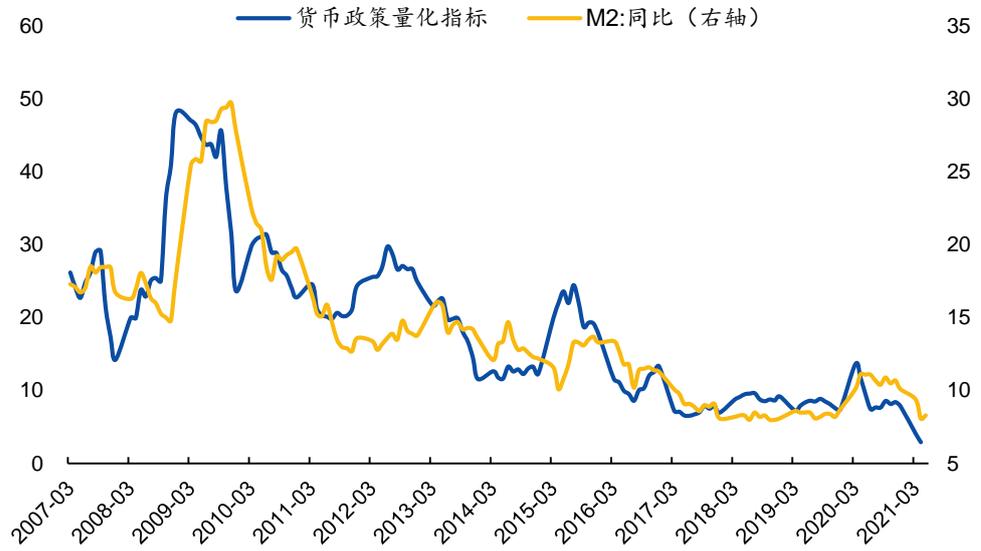
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 2: 贷款的减速进度比起直接融资要更加靠前



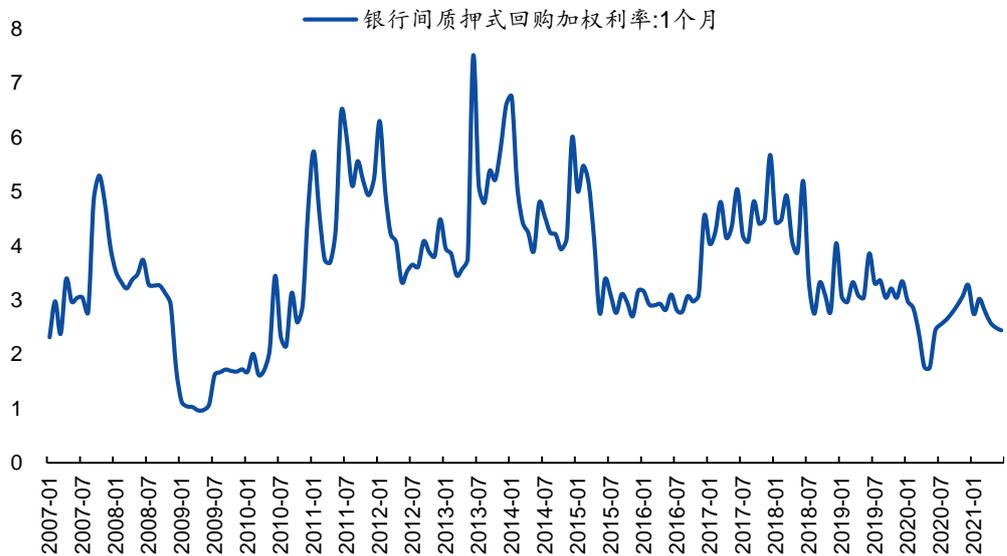
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 3：融资应是供给驱动的



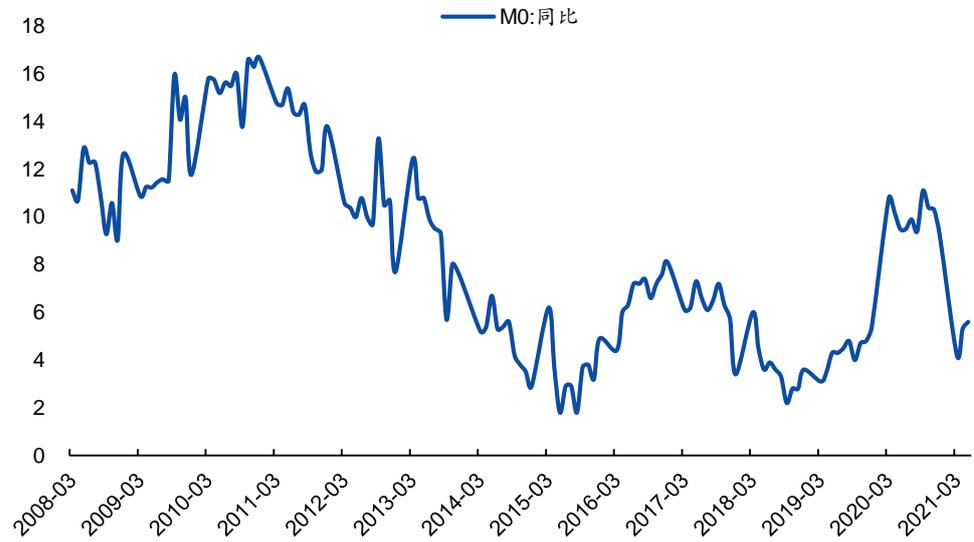
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：货币政策在过去两个季度并没有表现得过紧



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5: M0 自年初至今已经出现了近两个季度的加快



资料来源: Wind, 国元证券研究所

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_20064

