

核心觀點

韋志超

首席經濟學家

SAC 執證編號: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

電話: 86-10-56511920

楊亞仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

電話: 86-10-56511883

相關研究

- 8月物價數據點評: 核心CPI修復慢於發達國家
- 8月貿易數據點評: 出口有韌性, 但下行趨勢或不變
- 結構性行情還能繼續嗎?

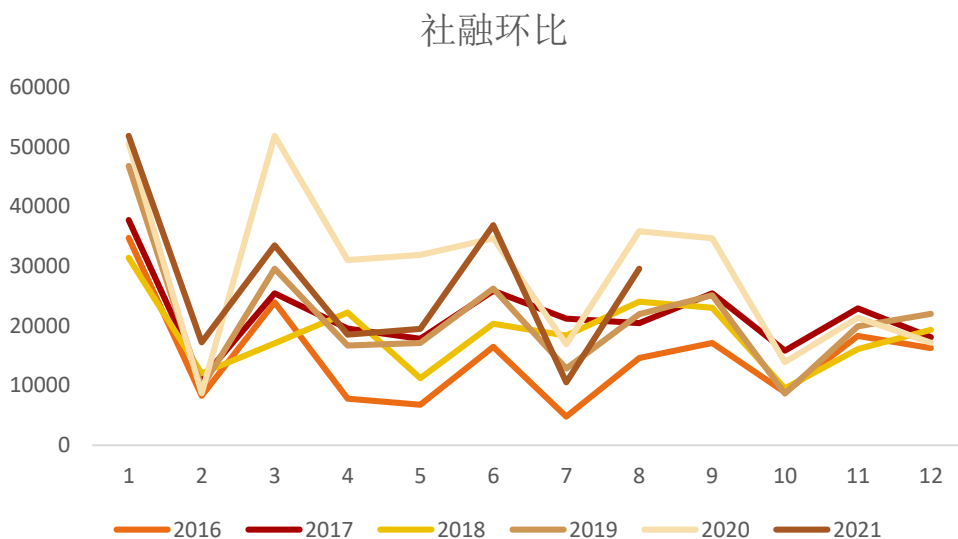
- 上周資本市場整體呈現“Risk On”走勢, 商品及股市走強, 債券收益率上行。周期板塊表現最強, 消費板塊也出現反彈, 股市全面回暖。
- 這背後可能有两个主要原因: 一方面, 劉鶴副總理在“中國國際數字經濟博覽會”上重申民營企業的重要性, 使得之前市場的疑慮明顯消除, 風險偏好提升。另一方面, 寬信用可能正在發酵。主要基於以下幾點支撐: 其一, 8月23日央行提出“信貸平穩增加仍需努力”, 反映一定的寬信用導向; 其二, 8月份社融的反彈也反映出寬信用可能開始有所成效; 其三, 9月央行新增3000億元的支小再貸款並於今年剩餘4個月發放, 可能會對信貸構成一定的拉動作用; 其四, 9月6日, 劉鶴副總理重點提到大力支持民營經濟發展和數字經濟領域要適度超前進行基礎設施建設, 中期來看, 政府專項債對新基建的投資力度將會加大。
- 8月新增社融2.96萬億元, 略高於市場預期的2.86萬億元, 社融超预期反彈的主要原因是新增政府債券融資9738億元, 創年內新高。後續隨著財政落地加快, 政府債發行放量, 9月份政府債融資有望繼續保持高位。另外, 企業債券融資新增4341億元, 高於上月新增1382億元以及去年同期682億元, 同樣創年內新高。可能的原因是當前信用債融資利率偏低, 企業發債意願增加。
- 8月新增人民幣貸款不及預期, 信貸結構仍未改善。居民中長貸連續4個月同比少增, 企業中長貸同比增幅改變不大。票據融資同比多增幅度擴大, 說明企業的短期融資需求偏弱, 商業銀行仍依靠票據融資沖抵信貸規模, 9月以來票據收益率企穩回升, 預示著融資需求可能有所回暖。
- 730政治局會議之後, 維穩措施開始逐步體現; 政府吸取了2018年的經驗教訓, 在政策實施及市場溝通方面有進步, 政策失控風險大幅減小。因此, 股市短期偏樂觀。以半年維度來看, 國內經濟有望維持低位平穩, 股債大体維持震蕩格局。

風險提示: 經濟下行超预期, 疫情超预期

1 社融超预期反弹

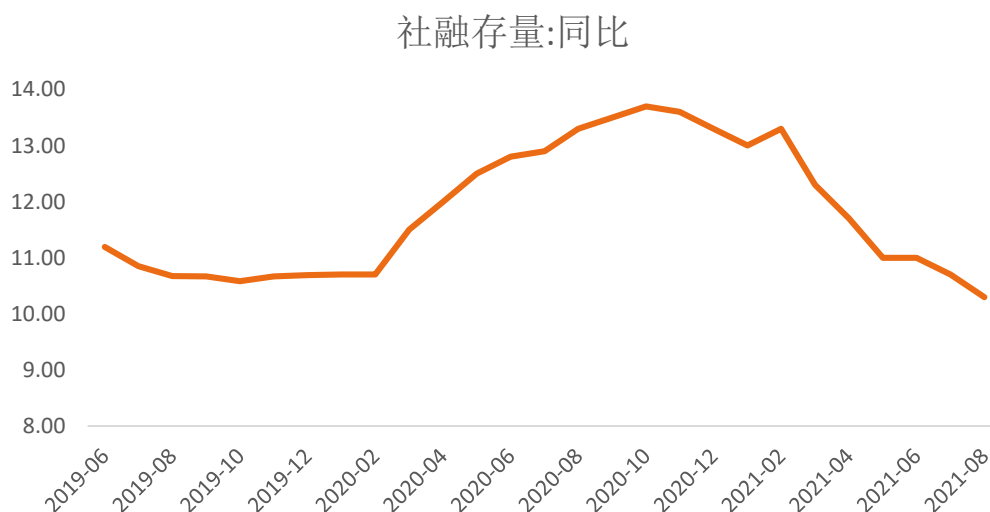
8月新增社融2.96万亿元，略高于市场预期的2.86万亿元，同比少增6353亿元，少增幅度大致持平于7月（6362亿元）；社融存量同比增长10.3%，继续下滑0.4个百分点；新增人民币贷款1.22万亿，同比少增600亿元，不及市场预期的1.41万亿元，前值1.08万亿元。

图 1：新增社融超预期反弹



资料来源: Wind, 首创证券

图 2：社融存量同比增速继续下行

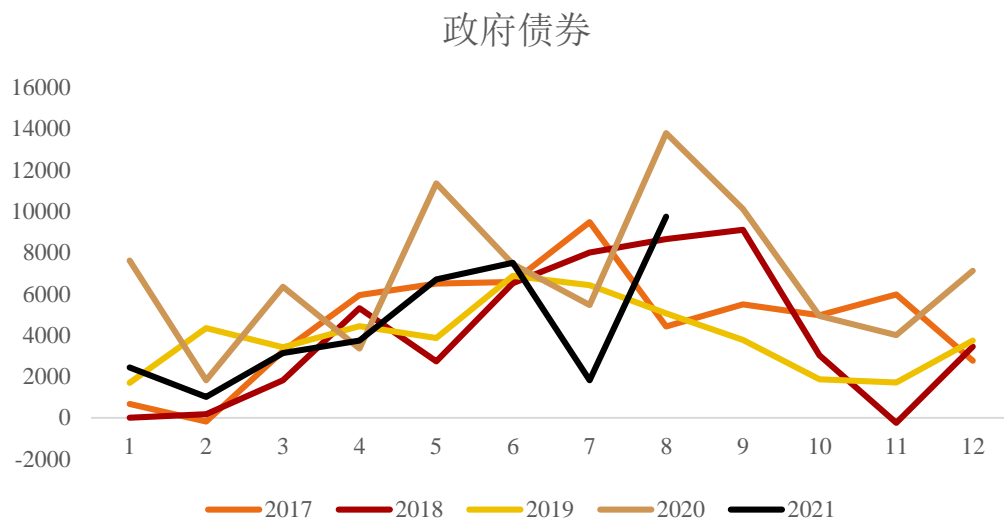


资料来源: Wind, 首创证券

虽然8月份社融增速继续下滑，但2.96万亿元的新增量并不少，远大于季节性水

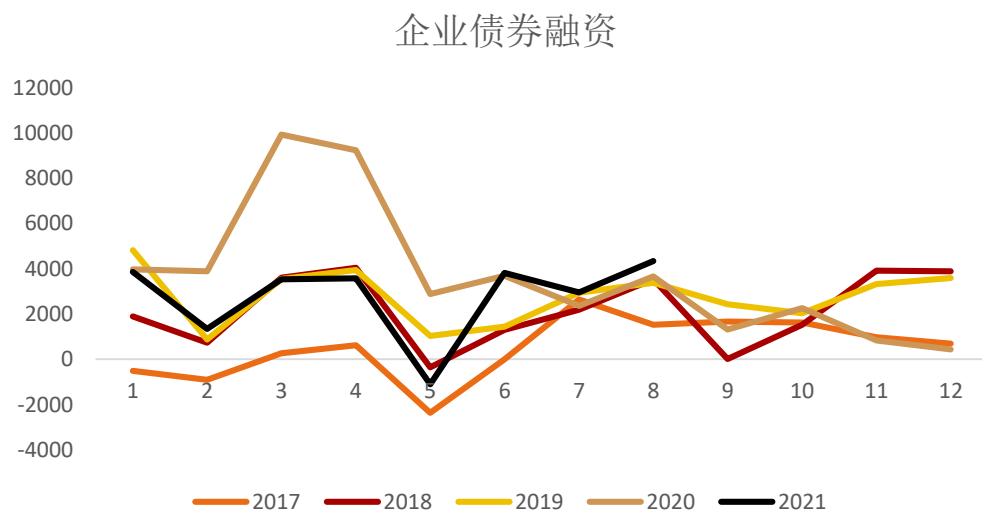
平，反映出宽信用可能开始有所成效，社融增速有望于年内企稳回升。8月社融超预期反弹的主要原因是新增政府债券融资 9738 亿元，创年内新高，尽管由于基数原因，同比仍少增 4050 亿元，对社融构成一定的拖累。后续随着财政落地加快，政府债发行放量，9 月份政府债融资有望继续保持高位。值得注意的是，企业债券融资新增 4341 亿元，高于上月新增 1382 亿元以及去年同期 682 亿元，同样创年内新高。可能的原因是当前信用债融资利率偏低，企业发债意愿增加。另外，股票融资新增 1478 亿元，同比环比均有改善。

图 3：新增政府债券融资放量



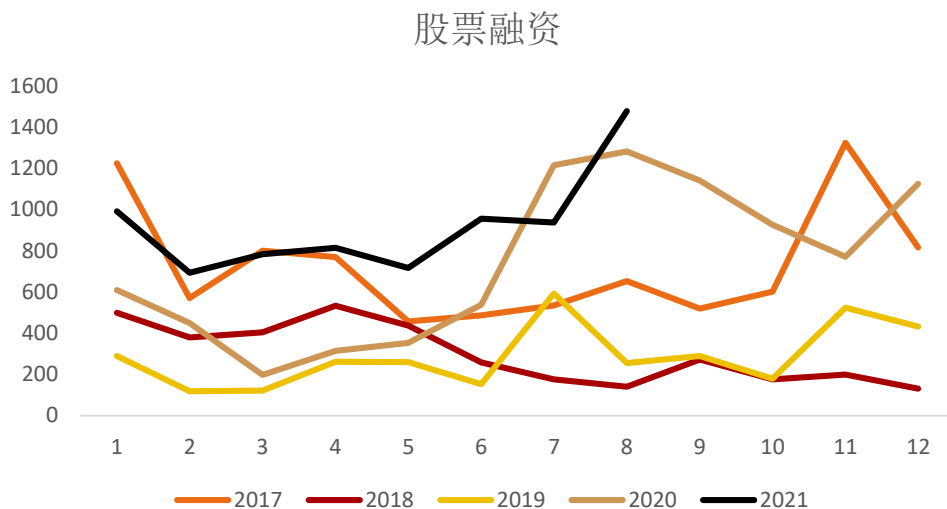
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：企业债券融资改善明显



资料来源：Wind, 首创证券

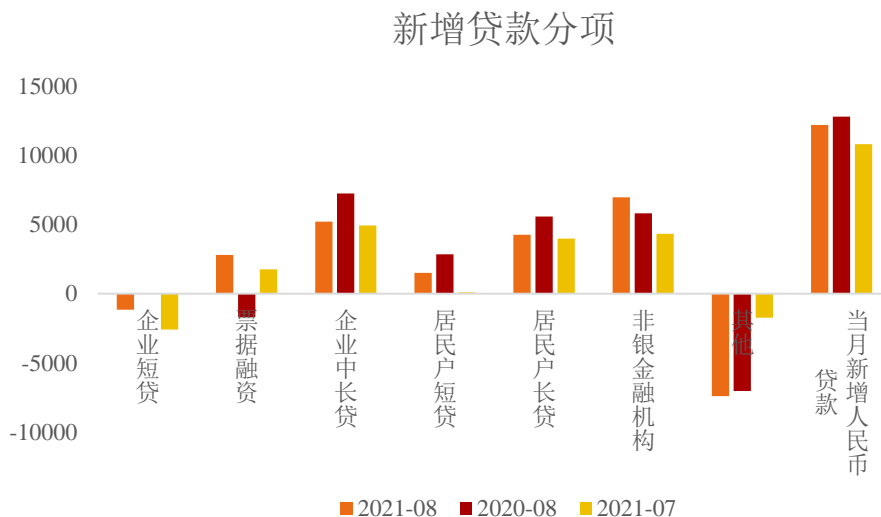
图 5：股票融资改善明显



资料来源：Wind, 首创证券

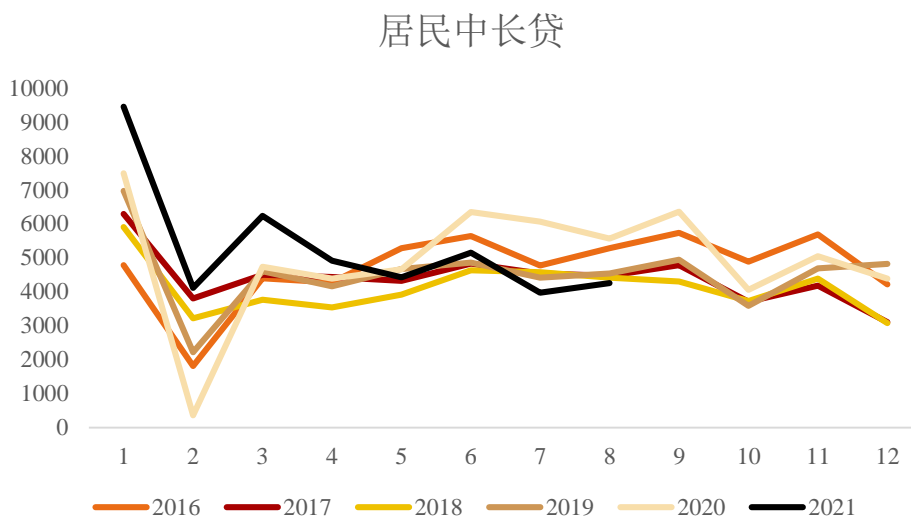
8月新增人民币贷款不及预期, 信贷结构仍未改善。其中, 居民中长期贷款新增 4259 亿元, 同比少增 1312 亿元, 已连续 4 个月同比少增, 与房地产调控政策持续偏紧、房贷利率持续上行仍关系密切, 直接结果是 8 月房地产销售明显回落; 居民短贷新增 1496 亿元, 同比少增 1348 亿元, 经营贷持续受到打压, 叠加疫情限制居民消费, 居民短贷持续低迷。

图 6：信贷总量不及预期, 结构仍未改善



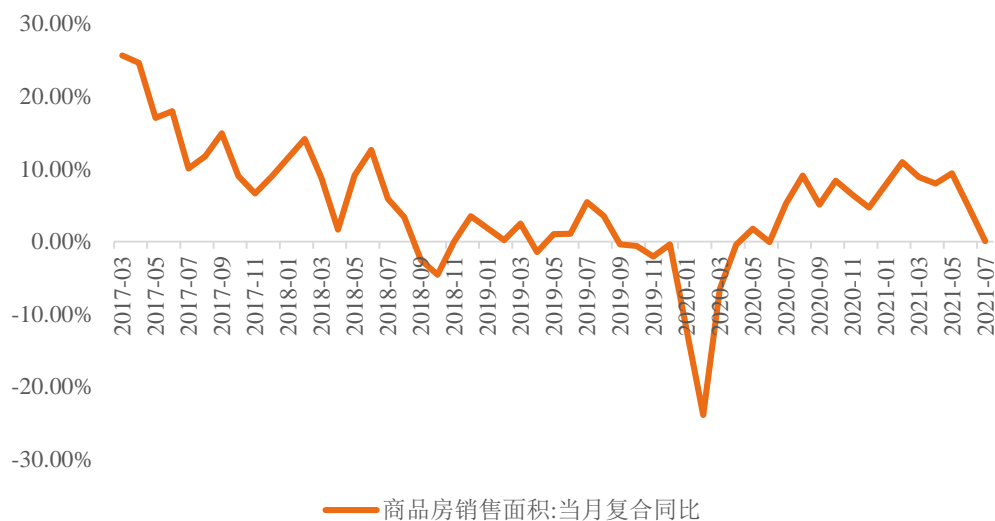
资料来源：Wind, 首创证券

图 7：居民中长贷连续 4 个月同比少增



资料来源：Wind, 首创证券

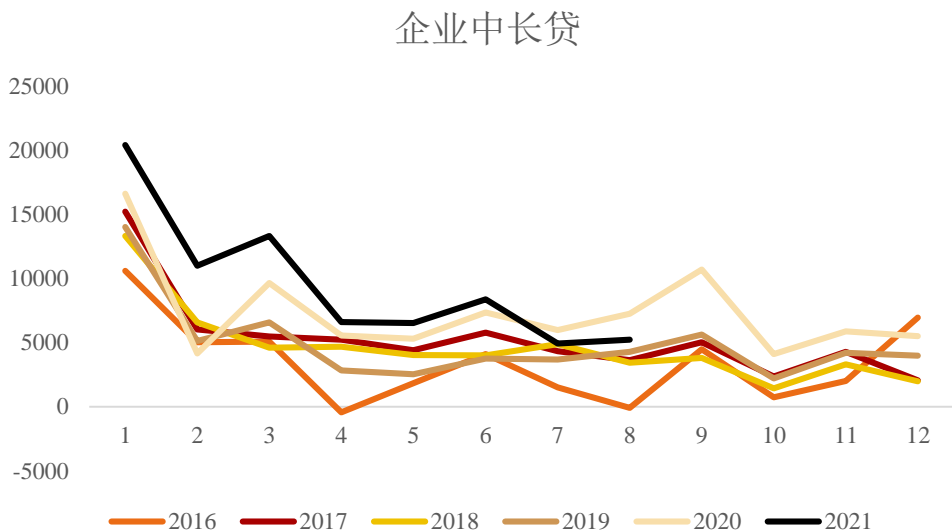
图 8：8 月商品房销售明显回落



资料来源：Wind, 首创证券

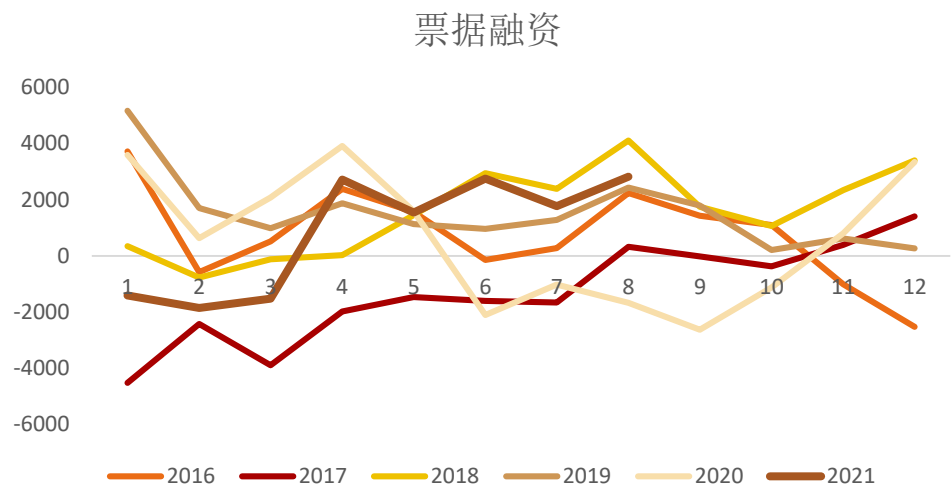
企业中长期贷款新增 5215 亿元，同比少增 2037 亿元，同比少增幅度较 7 月有所扩大，除了涉房贷款可能受到限制外，也反映经济走缓的背景下，实体融资需求继续走弱。企业短贷继续负增长，8 月减少 1149 亿元，同比少增 1196 亿元；但票据融资新增 2813 亿元，同比多增 4489 亿元，说明企业的短期融资需求仍然偏弱，商业银行仍依靠票据融资冲抵信贷规模，9 月以来票据收益率企稳回升，票据融资或将回归常态预示着融资需求可能有所回暖。

图 9：企业中长贷同比增幅变化不大



资料来源：Wind, 首创证券

图 10：8 月票据融资类依然较高



资料来源：Wind, 首创证券

图 11: 9 月票据收益率企稳回升



资料来源: Wind, 首创证券

宽信用可能正在发酵。原因如下:其一,8月23日央行提出“信贷平稳增加仍需努力”反映一定的宽信用导向;其二,8月份社融的反弹也反映出宽信用可能开始有所成效;其三,9月9日,央行新增3000亿元的支小再贷款并于今年剩余4个月发放,可能会对信贷构成一定的拉动作用,9月份数据或可有所体现;其四,9月6日,刘鹤副总理在“中国国际数字经济博览会”重点提到大力支持民营经济发展和数字经济领域要适度超前进行基础设施建设,中期来看,政府专项债对新基建的投资力度将会加大。

2 股市全面回暖

上周资本市场整体呈现“Risk On”走势,商品及股市走强,债券收益率上行。上周,沪深300指数累计收涨3.5%,南华工业品指数累计收涨1.4%,10年期国债收益率累计上行3.2BP。

图 12: 市场呈现“Risk On”走势

120

3.40

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_26540



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>