

事情似乎存在着微妙的变数：

融资衰退的风险正在扩散

报告要点：

● 融资的下滑趋势依然没有改变，甚至存在着硬着陆的风险：

- 1) M2 虽然略有抬升，但信贷增长已跌破 12%，照此推测，M2 的速度加快应是外汇占款略有加快或财政支出加快使然；
- 2) 社融增长已临近个位数增长，除了信贷之外，政府债券和非标的融资增长也在明显放缓。

● 如我们一直强调那般，这次融资周期的衰退并非货币条件的问题，而是行业管控。

● 事情似乎在出现着微妙的变数，这次的融资衰退的风险正在向外扩散：

- 1) M0 增长出现了大幅下行，这是个相当重要的信号，这意味着资金的风险偏好明显下降，风险交易也在明显冷却；
- 2) 与此匹配的是：地产交易在大幅下降，这应与近期地产的信用风险有关，供应商的风险蔓延到下游需求的先例其实不多。

● 行业管控的放松（尤其是地产管制）应已是迫在眉睫的事情，接下来的金融周期应会得到一个喘息的窗口。

● 但这并不是一个周期性的拐点，最多是一个因纠偏而起的临时拐点：

- 1) 至少基于当前通胀及全球加息的考虑，货币政策不一定能松，反而因管制政策放松，货币政策会腾挪出一些边际收紧的空间出来；
- 2) 包括地产在内的实体资本开支往往会考虑未来现金流的稳定性，政策即使回到以前，基于政策摇摆的现实，企业在投资决策中所考虑的夏普比率的分母依然会增加，企业的信心恢复不一定是线性的。

● 短期最大的不确定性是：经济环境从滞胀向衰退的切换点是否会因这次风险蔓延而提前，这是我们需要密切跟踪的事情。

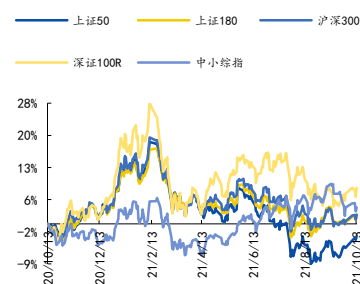
● 股债商这三个市场的前景都在变得更加暗淡：

- 1) 政策纠偏也意味着市场纠偏，毕竟此前的政策引发了大量金融领域的通胀问题，后续随着政策的切换，股债这两个市场或多或少会面临更大的贝塔风险；

主要数据：

上证综指：	3561.76
深圳成指：	14353.08
沪深 300：	4940.11
中小盘指：	4762.26
创业板指：	3210.16

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《全球的加息竞赛已经开启：难以独善其身的中国》2021.10.12

《关于双控的一些测算：政策本身并不可怕》2021.10.10

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
联系人 孟子君
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

2) 需要特别说明的是：在没有发生极端性风险（管制放松依然无法避免经济硬着陆）的情况下，利率债的风险应是有增无减的；

3) 蔓延的风险所带来的提示是：做多商品的风险也在隐隐增加。

● 在这个含混不清的时点，在一级配置上应开始转向防御，建议在商品策略的基础上，增配现金及类现金资产。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

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_27709

