

“宽信用”利好风险资产 期债仍面临压力

事件:

2020年6月,中国M2同比增长11.1%,预期11.2%;6月新增人民币贷款1.81万亿元,前值1.48万亿元;6月份社会融资规模增量为3.43万亿元,比上年同期多8099亿元。

点评:

信贷扩张指向经济企稳

6月中国社会融资当月值同比多增8056亿元,环比多增2393亿元,其中人民币贷款,表外融资分别同比多增2306,2975亿元,而政府债券同比多增532亿元,但环比少增3962亿元。而6月的新增人民币贷款同比多增1500亿元,环比多增3300亿元。贷款分项中,短期贷款和票据同比少增2689亿元,中长期同比多增5086亿元,居民户和非金融性公司的中长期贷款分别同比多增1491和3595亿元。

6月信贷数据指向后续经济企稳改善:

1、经济领先指标指向后续经济企稳改善,金融机构各项贷款余额同比增长13.2%,持平前值,社会融资规模存量同比增长12.8%,较12.5%的前值继续增长;

2、信贷周期指向补库存周期在四季度开启,从社融领先利润2个月,利润领先库存6个月的经验来看,今年2月份工业企业利润同比探底,可能在今年8到10月左右能看到补库存周期的开启,工业品受益最大;

3、M1-M2剪刀差下降,但随着央行着手打击资金空转,后续股指将再度受益。M1-M2的增速差额代表货币供应的活期化程度,这一数据和股指的相关性较高,但6月的M1-M2剪刀差录得-4.6%,较-4.3%的前值跌幅扩大,关键是今年年初以来的资金空转套利增加,结构性存款增长所导致的。但随着央行着手打击资金空转,结构性存款监管加速,预计后续剪刀差将继续上升,利好股指。

短期资金面偏紧,期债承压

6月份同业拆借加权平均利率为1.85%,分别比上月和上年同期高0.6%和0.15%;质押式回购加权平均利率为1.89%,分别比上月和上年同期高0.6%和0.15%。显示6月资金面偏紧。

近期债券市场利空因素较多,1,降准迟迟未来,打击市场情绪;6月下旬国常会中提及综合运用降准、再贷款等工具,保持市场流动性合理充裕,但降准迟迟未到,货币政策预期落空不利于期债。2,风险资产大涨对债市起到跷跷板的作用。3,央行对于资金空转的打击也在一定程度上推动了国内利率的上行。今年年初至今利率较为宽松,但是一部分资金并未有效进入实体经济,较低的利率使得资金空转套利的机会出现。但6月12日,北

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

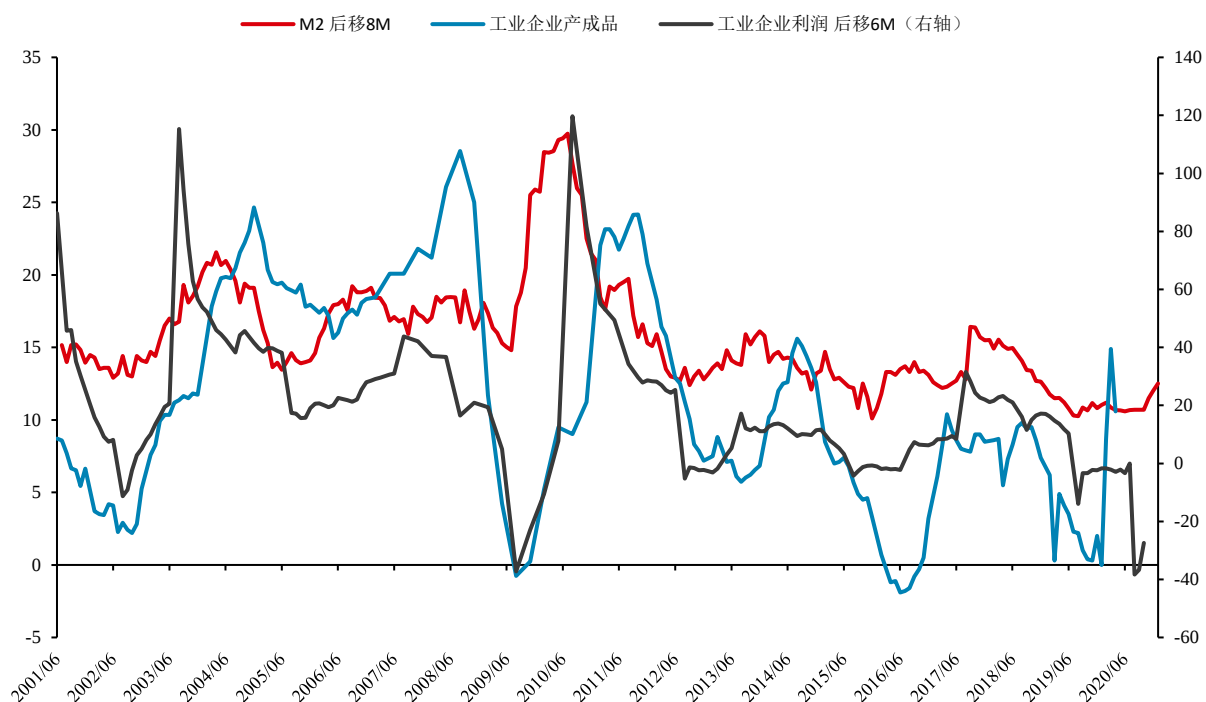
从业资格号: F3063338

京银保监局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》，政府对于结构性存款的监管突然加速。

市场目前仍然担忧特别国债的供给压力以及 7 月份到来的资金压力，特别国债发行节奏近期较快，抗疫特别国债从 6 月中旬开始发行，7 月底前发行完毕；7 月份将有大量资金到期，数据显示，7 月 5 日至 8 月 1 日，市场将有 2900 亿元的逆回购到期以及 6977 亿元的 MLF 到期，共计 9877 亿元。近期债券市场利空利多因素胶着，债市或继续延续震荡偏弱走势，考虑到特别国债 7 月份的大量发行以及 7 月份的大量资金到期，关注央行 7 月是否降准。

图 1: 信贷扩张指向中国有望在 2020 年四季度开启补库存周期

单位: %



数据来源: 华泰期货研究院

图 2: M1-M2 剪刀差和股指的相关性较高

单位: %



数据来源: 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_3940

