“宽信用”利好风险资产 期债仍面临压力

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

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，后续股指讲再度受益。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

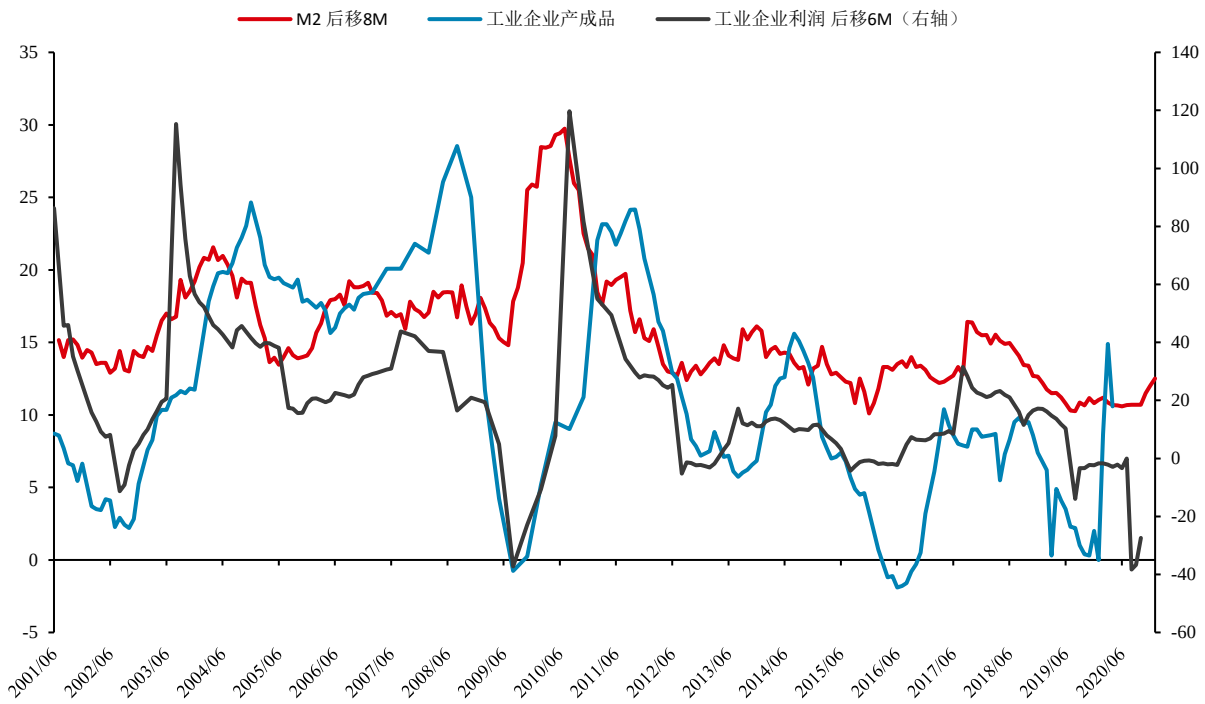
6 月份同业拆借加权平均利率为 1.85%，分别比上月和上年同期高 0.6%和 0.15%；质押式回购加权平均利率为 1.89%，分别比上月和上年同期高 0.6%和 0.15%。显示 6 月资金面偏紧。

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成程度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

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