

## 增加的只是短贷

### 报告要点:

#### ● 贷款的情况其实还不那么尽如人意:

1) 贷款增长其实略有加快, 有一笔 454 亿的非银行业金融机构贷款于 3 月到期, 抛掉这个影响的话, 贷款余额的增长速度加快了 0.1%, 这是 9 个月以来首次贷款速度出现加快;

2) 但减分项是居民及企业的中长期贷款, 企业的长期信心没有稳定, 且居民购房意愿没有出现改善;

3) 贷款的增量以短贷及票据为主, 且企业部门所获取的贷款规模的增速在最近一个季度内加快了 1% 左右, 这些可能属行政性救助措施, 但确实会舒缓一些企业的流动性风险。

#### ● 真正拉动社融加快的, 其实是政府债券:

1) 今年 Q1 政府债券增加 1.6 万亿, 若按照分项来看, 几乎增加的都是地方政府专项债;

2) 地方政府还在一己之力宽信用, 比起一个季度之前, 除了银行多给企业输送了一些短期血液之外, 这个结构没有太大变化;

3) 这也是造成当前贷款及 M2 走势背离的主因。

#### ● 但我们也要理性看待地方专项债后续的空间:

1) 今年地方专项债发行节奏已经严重提前, 今年一季度所发行专项债规模已占到全年目标的近 44%, 去年这个比例只有不到 7%, 过去三年这个比例平均为 22%;

2) 在过去历年, 地方专项债的发行规模没有大幅偏离过目标, 今年也应不会, 这会造成今年剩余月份的专项债发行规模同比下降约 40%。

#### ● 照此来看, 如果短贷这块银行已经尽力的话, 宽信用是否可以持续依然需要打一个大大的问号:

1) 当前企业债券的加速斜率也在放缓, 在少了城投债的支撑后, 企业债券对宽信用所起到的力量在明显下降;

2) 理论上, 信用变宽可以带动债券收益率及股票市场估值的上移, 但因信用结构的脆弱性, 这个上移暂时还看不到。

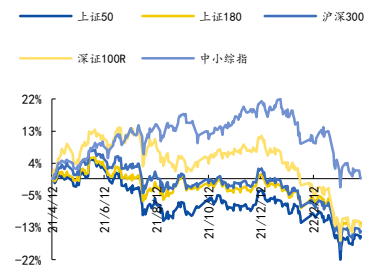
● 一个需要稍加关注的点是: MO 的增长速度在 3 月继续加快, 这代表着风险偏好这个火苗似乎出现了重燃的迹象, 至少通胀交易在缓慢向上, 但这是不是来自于俄乌冲突所带来的短时影响尚不可知。

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:	3251.85
深圳成指:	11959.27
沪深 300:	4230.77
中小盘指:	4163.54
创业板指:	2569.91

### 主要市场走势图



资料来源: Wind

### 相关研究报告

### 报告作者

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

## 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”)在中国人民共和国内地(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法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188