

## 地产的大门正在徐徐开启： 一路生花的金融周期

### 报告要点：

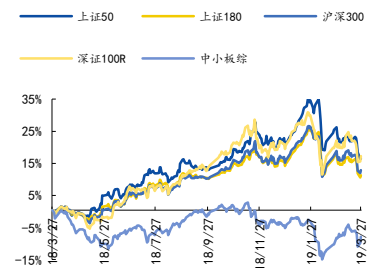
- **贷款增长继续加快，居民企业贷款全面开花：**
  - 1) 居民贷款的速度加快了0.6个百分点，这本正常，近期地产销售明显恢复，这个变化正在逐步扭转居民贷款的趋势；
  - 2) 对于企业贷款来说，无论短期和长期都在加快，幅度与居民贷款相仿，都在0.6个百分点左右，这可能和对地产加大贷款力度有关，数据显示地产贷款已经迅速成长为地产最大的融资来源，年销售额在100亿以下的小地产商占据了地产贷款的主流。
- **这还是由流动性供应驱动的，但至少，银行对地产供需双边的信贷支持，使得M2的上升趋于良性，尽管此月的M2略微下滑，但继续上升的基础仍然存在。**
- **社融也是如此，社融重新回到双位数增长，主要源于贷款的增加，而政府负债的显隐性链条（政府债券、企业债券）仍然是下滑的。**
- **其实我们仍然倾向于认为，社融后续持续加快的可能性偏大：**
  - 1) 其原因有二：一是地产这个资金出口在逐步开启，二是之前的货币不曾出现过实质性收缩；
  - 2) 基于流动性没有出现实质性变化，去年下半年社融的下滑也许不可看作一轮周期性下滑，而更可看作一轮上行周期中途的暂时性停顿。
- **虽然金融周期上行不止，但上行的金融周期对经济基本面的拉动效率也许要弱于去年：**
  - 1) 毕竟融资主体从去年的政府部门转移到了今年的地产部门，地产在经历了不短时间的衰退之后，其应会留置比过往更大的流动性准备；
  - 2) 此外，存款的定期化趋势非常明显，居民及企业的存款定期率分别达到了70%和67%，双双达到了历史新高，无论是消费预期还是投资预期，仍然不算稳。
- **这也许能解释，为何近期M1在持续背离于M2下降，也能解释为何宏观层面在如此明显的资产荒背景之下，我们观察不到太多活跃的市场交易。**
- **但剩余流动性仍然是我们配置今年资产的重要思路之一，比如长端债券的性价比和当前科技股行情的可持续性。**

**风险提示：**疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期。

### 主要数据：

上证综指：	3313.57
深圳成指：	11877.15
沪深300：	4100.15
中小盘指：	4293.35
创业板指：	2439.40

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《我们重视的和我们忽视的：我们仍然走在货币宽松的大道上》2023.04.10
- 《黄金价格存在变数》2023.04.07

### 报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

## 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。

## 免责声明

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](http://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