

固收点评报告

2019 年 5 月 10 日

需求回暖需时日 稳定支持是关键

——4 月金融数据点评

⑤ 事件

5 月 9 日，中国人民银行发布了 4 月金融数据：4 月份新增人民币贷款 1.02 万亿元，同比少增了 1600 亿元；新增社会融资规模 1.36 万亿元，同比少增了 4080 亿元；M2 增速 8.5%，较前期回落 0.1 个百分点，M1 增速 2.9%，低于前期的 4.6%。

⑤ 点评

1、企业贷款走低，需求仍旧薄弱。

4 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，较去年同期少增了 1600 亿元。票据融资当月回暖，从 3 月的 978 亿元升高至 1874 亿元。按部门来看，居民部门贷款和 2018 年同期基本持平，其中居民中长期贷款同比多增了 622 亿元。从连续两个月居民新增中长贷的小幅上涨可以看出，房地产销售整体较为稳定，但各线房地产市场在因城施策下会存在一定结构调整。企业部门贷款则较为低迷，同比少增了 2255 亿元，特别是中长期贷款同比少增 1845 亿元。反观一季度较为强劲的企业中长贷来看，4 月的数据走低或许反映出前期的提振更多反映出政策的当下刺激，市场本身的需求没有之前预期的那么乐观。

2、企业债券融资良好，专项债势头不减。

4 月的新增社融 1.36 万亿元，同比少增了约 4080 亿元，主要是受到了贷款和表外的拖累。表外融资合计为-1427 亿元，较上月小幅下降。但和去年去杠杆影响下的表外收缩速度相比，今年迄今为止表外融资已经呈现稳定的迹象。企业债券融资在 4 月新增社融中表现较为突出，较 3 月继续上升至 3574 亿元。4 月份各级别信用债收益率较 3 月小幅上升，量价齐升反映企业发债需求强劲。4 月地方专项债融资规模为 1679 亿元，虽然低于 3 月份，但较去年同期增加了 800 亿元。扩张的财政政策仍在发力，二季度支持力度无忧，但下半年或存在一定的不确定性。社融存量同比增速为 10.4%，较 3 月小幅回调 0.3 个百分点。但和 2018 年年底的个位数增速相比已经走出底部区间。

3、M2 受季节因素小幅回调。

相关报告

分析师：安静

执业证书号：S1490514120001

电话：010-85556197

邮箱：anjing@hrsec.com.cn

联系人：亢悦

电话：010-85556182

邮箱：kangyue@hrsec.com.cn

证券研究报告

4月M2同比8.5%，略低于3月的8.6%，M1同比2.9%，低于3月的4.6%，基本符合市场预期。每年4月，商业银行存在一定季节性调整因素，并且4月银行间市场利率较高对存款有一定的吸引转移作用，因此在4月新增居民存款下降的拖累下M2略有回调并不超市场预期。

4、需求之前没有更好，现在也谈不上更差。

综合来看，4月金融数据较一季度出现小幅震荡，低于市场预期，反映出市场对于宽信用的效果还是期待过高。结合近期公布的其他经济数据，政策发力痕迹依旧，前期个别数据的向好并没有形成惯性，反映出市场需求未见根本性好转。但是从积极的一面来看，需求“之前没有更好，所以现在也谈不上更差”。同时在多个不确定的内外因素中，应当看到利率中枢的显著下降是确定的。只要未来能维持相对稳定的低利率环境，经济或有震荡但整体并不悲观。

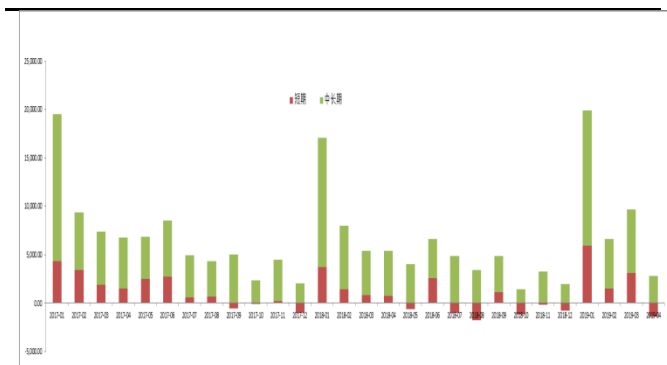
⑤ 结论

1、4月企业贷款数据的走低反映出前期的提振更多来自政策的刺激，市场需求没有之前预期的那么强劲。

2、企业债券融资具有韧性，政策发力依旧，信用走出底部区间小幅震荡。

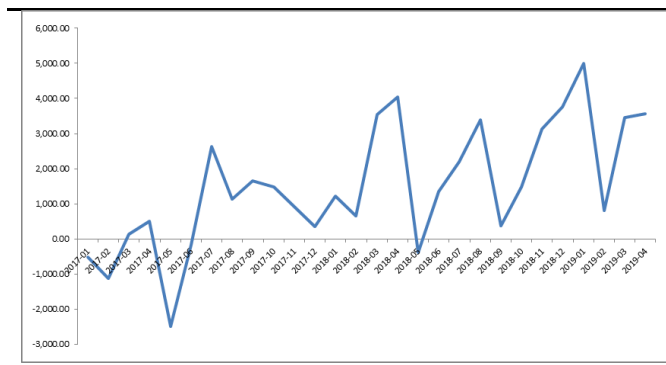
3、M2同比稳定，政策还在发力，前期个别数据的向好并没有形成惯性，反映出市场需求未见根本性好转。未来经济多有震荡但整体不悲观。

图表 1: 新增企业贷款 (亿元)



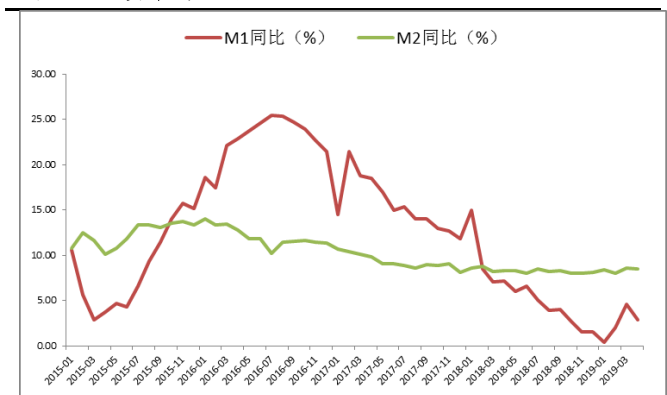
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 新增企业债券融资 (亿元)



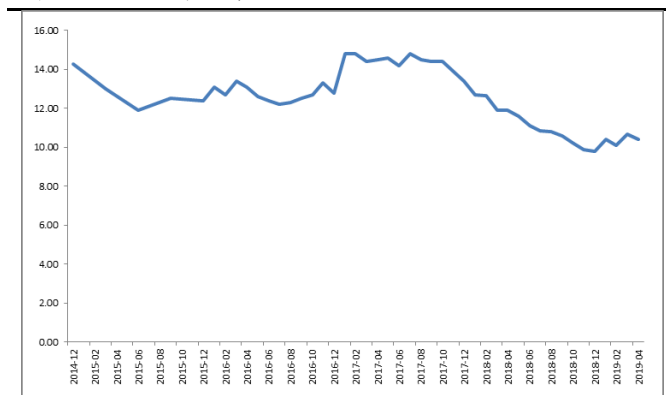
数据来源: Wind、华融证券

图表 3: 货币同比增速



数据来源: Wind、华融证券

图表 4: 社融存量同比 (%)



数据来源: Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

安静, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_12574

