

心动，帆未动

——4月份社融和信贷数据点评

日期：2019年05月09日

事件：

5月9日，央行网站发布了2019年4月份金融数据。数据显示，4月份新增人民币贷款1.02万亿元，预期1.2万亿元，前值1.69万亿元。广义货币（M2）余额188.47万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.2个百分点；狭义货币（M1）余额54.06万亿元，同比增长2.9%，增速分别比上月末和上年同期低1.7个和4.3个百分点。4月社会融资规模为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元，市场预期1.65万亿元。

点评：

核心观点：4月份信贷和社融增速小幅回落在市场预期之内。4月19日，中央政治局会议后，市场对于货币政策的预期发生转变，货币政策边际趋紧的预期升温。市场对于信贷和社融增速的预期回落。4月份信贷和社融增速的小幅回落表明货币政策并没有转向。投资者对于货币政策趋紧的心已经动，但货币政策转向的帆并没有动。4月份社融增速小幅回落的主要原因是新增人民币贷款减少。4月份新增信贷回落的原因有两个。一是企业中长期贷款增速的回落。二是4月份贸易顺差大幅减少，外汇占款减少。预计未来几个月经济增速小幅波动的可能性比较大，在“控通胀”与“稳经济”双重锚的作用下，央行货币政策维持当前偏中性的政策，随机进行微调、相机抉择的可能性较大。一旦经济增速再次出现回落的压力，例如中美贸易摩擦大幅升级、减税降费的经济效应偏弱等，央行货币政策的锚将会以稳定为主，央行对通胀水平的容忍度也会提升。从社融和M1等市场走势的前瞻数据来看，市场仍处在缓慢筑底的阶段。我们在4月份中提到的市场反转行情将会继续延后，耐心等待社融、M1等前瞻数据的稳定见底。从中长期来看，当前市场的估值底、政策底已经明确，经济底也正在构建之中，继续维持战略上的乐观。短期来看，社融和信贷数据基本符合市场预期，对市场的影响偏中性。

分析师： 宋江波

执业证书编号： S0270516070001

电话： 02160883490

邮箱： songjb@wlzq.com.cn

正文内容：

1、4月份社融和信贷增速回落的原因。

4月份信贷和社融增速小幅回落在市场预期之内。4月19日，中央政治局会议后，市场对于货币政策的预期发生转变，货币政策边际趋紧的预期升温。市场对于信贷和社融增速的预期回落。4月份信贷和社融增速的小幅回落表明货币政策并没有转向。投资者对于货币政策趋紧的心已经动，但货币政策转向的帆并没有动。从4月份社融和信贷数据来看。4月份社融增速10.40%较3月份10.69%小幅回落0.29%。社融增速依旧处在10%以上，且对比2018年大幅改善。4月份社融增速小幅回落的主要原因是新增人民币贷款减少。4月中旬中央政治局会议后，货币政策宽松预期被打破，信贷增速有所放缓。4月份人民币贷款余额占到了社融存量规模的67.70%，是社融占比最大的部分。4月份新增人民币贷款金额同比增长13.50%，增速比3月份回落0.32%。4月份新增信贷回落的原因主要有两个：一是企业中长期贷款增速的回落。3月份企业中长期贷款增速为-14.89%，较3月份大幅回落48%。二是4月份贸易顺差大幅减少，外汇占款减少。4月份贸易顺差为935亿，3月份为2196亿，贸易顺差减少1261亿。而在2018年3-4月份，贸易顺差为-349亿、1665亿。在基数效应的作用下，M2的投放增速放缓。

2、对社融和信贷增速的展望。展望5月份，国内宏观经济形势和外围环境都面临比较大的不确定性，货币政策将面临多重因素的影响。首先，通胀压力将会再次上升。5月份后，猪肉价格将面临上行压力，叠加2018年同期的低基数效应，通胀压力将会再次加大。其次，中美贸易谈判面临较大的不确定性。如果中美贸易摩擦升级，则我国出口增速将快速回落，拖累经济。从4月份贸易数据来看，我国出口增速已经开始回落。叠加2018年同期贸易抢跑的基数效应，后期进出口增速面临快速回落的风险。最后，减税降费等稳定经济的措施对经济的影响将会在下半年逐步显现。在这三个因素的影响下，央行大概率会以稳定经济为主、控通胀为辅。在4月19日的中央政治局会议上，在“稳增长”和“防风险”两个目标的定调上，“稳增长”依旧排在“防风险”之前。预计未来几个月经济增速小幅波动的可能性比较大，在“控通胀”与“稳经济”双重锚的作用下，央行货币政策维持当前偏中性的政策，随机进行微调、相机抉择的可能性较大。一旦经济增速再次出现回落的压力，例如中美贸易摩擦大幅升级、减税降费的经济效应偏弱等，央行货币政策的锚将会以稳定为主，央行对通胀水平的容忍度也会提升。

3、对股票市场的影响。从社融和M1等市场走势的前瞻数据

来看，市场仍处在缓慢筑底的阶段。我们在4月份中提到的市场反转行情将会继续延后，耐心等待社融、M1等前瞻数据的稳定见底。从中长期来看，当前市场的估值底、政策底已经明确，经济底也正在构建之中，继续维持战略上的乐观。短期来看，社融和信贷数据基本符合市场预期，对市场的影响偏中性。

风险提示：货币政策大幅转向；减税降费政策落地不及预期；中美贸易摩擦升级

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留

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_12639

