



2019-05-09

债券点评报告

一季度占比过高导致后续信贷投放自然下滑

2019 年 4 月货币金融数据点评

相关研究报告：

《2019 年 3 月债券托管数据点评》

—2019/04/25

《央行第二次 TMLF 操作点评》

—2019/04/24

《2019 年一季度宏观经济数据点评》

—2019/04/17

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

中国人民银行 5 月 9 日发布数据显示，4 月末新增社会融资规模 1.36 万亿元，新增人民币贷款 1.02 万亿，新增人民币存款 2606 亿元。广义货币 (M2) 余额 188.47 万亿元，同比增长 8.5%。

数据要点：

信贷增幅回落，企业贷款拖累明显。

4 月份新增人民币贷款 1.02 万亿，同比少增 1600 亿，环比少增 6700 亿。其中，居民部门贷款增加 5258 亿，企业部门新增 3471 亿，非银金融机构增加 1471 亿。

从部门看，居民部门短期贷款环比少增幅度较大，与住房销售相关的中长期贷款增长较为平稳。企业部门票据融资环比与同比均多增，或许票据融资套利有一定修复；短期贷款下降了 1417 亿元，一季度连续三个月大幅增长可能透支了企业的短贷需求；与实体经济密切相关的企业中长期贷款同比与环比分别少增 1845 亿与 3750 亿元，反映了实体经济需求较弱。

新增社融低于预期，表外融资监管再次转严。

4 月份新增社会融资 1.36 万亿，环比少增 1.50 万亿，同比少增 4161 万亿。存量社融规模同比增长 10.4%，较 3 月回落 0.3 个百分点，降幅略超预期。

从结构上看，表内信贷增量降幅较大，是社融环比少增的主要原因。其他方面，3 月份转正的表外融资 4 月份再次下降，说明了非标严监管的态度回归；直接融资增长较为平稳，4 月新增 3836 亿，与 3 月份的 3578 亿相当；而地方专项债增量较 3 月份回落，与 1、2 月份相当。

存款季末冲高回落，M2 增速小幅回落但仍处高位。

4 月份 M2 同比增速为 8.5%，较上月下降 0.1 个百分点，绝对增速仍然较高，存款创造效应较为明显。4 月份 M1 同比增长 2.9%，较 3 月大幅回落 1.7%，由于 M0 同比增速略微回升，可见单位活期存款是拖累 M1 增速的主要成分，4 月份单位活期存款减少了 6034 亿元，这也可能

是 M2 增速回落的原因。而单位活期存款减少与银行季末冲存款后下一个月存款大幅下降有关。4 月份新增人民币存款 2606 亿,较 3 月份 1.72 万亿大幅回落,同比也少增 2746 亿元。其中,除财政存款因缴税效应新增较多外,居民、企业部门的存款均因季末冲高回落而减少。

稳健货币政策下,一季度占比过高导致后续投放自然下滑。

综上,一季度尤其是 3 月份过度透支企业贷款需求,4 月份企业贷款增量降幅较大,进而拖累了整体信贷增量,而表外融资监管再严降幅较大,整体社融增幅低于预期。M2 增速也略微回落,债市对此反映较为乐观,国债期货收盘微涨。稳健的货币政策下,全年社融与信贷增长较为平稳,一季度投放占比过多,后续投放的增量自然有所下降,这对于债市来说属于利好,二季度的调整压力有所减轻。

风险提示:

贸易战谈判变数较大;
去杠杆力度加强;
肉禽涨价导致通胀预期起来。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

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_12643

