

供给需求双双发力 信用扩张好于预期

——2019年3月份金融数据点评

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年04月15日

证券分析师

周喜

022-28451972

- 央行数据显示，2019年3月M1、M2分别同比增长4.6%和8.6%，较上月分别提升2.6和0.6个百分点；3月末人民币存贷款余额分别同比增长8.7%和13.7%，较上月分别回升0.1和0.3个百分点；当月新增人民币贷款1.69万亿元，较去年同期多增5777亿元，社会融资规模为2.86万亿元，较去年同期多增1.28万亿元；银行间市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率分别为2.42%和2.47%，较上月分别提高0.22和0.23个百分点。

相关研究报告

- 针对于以上数据，我们点评如下：
- 其一，社融超预期多增，M2同比显著回升。在春节因素消逝后，3月份信用扩张再度显著加力，社融和信贷均超预期多增。宽信用导致M2同比显著回升的同时，M1同比的回升幅度更大，企业现金流紧张的态势进一步缓解。
- 其二，票据融资扩张弱化，但中长期贷款占比并未提升。尽管3月份新增票据融资进一步回落至不足千亿，占比也下降至5.79%，但中长期贷款占比也仅为66.14%，较2月回落近17个百分点，且低于2018年同期的74.87%，当月信贷多增的主力为短期贷款，企业和居民部门的短期贷款分别新增3101亿元和4294亿元，较去年同期分别多增2272亿元和2262亿元。在企业投资意愿不足和居民部门购房能力或意愿下降的情况下，两个部门的中长期贷款虽有所多增，但其力度显著弱于短期贷款。由此看来，尽管需求在财政刺激加力的作用下有所回暖，但银行部门的主动投放依然对3月份的信贷多增提供了更多的助力。
- 其三，非标融资再回暖，企业债发行同比少增。3月份非标融资中，除委托贷款继续减少外，信托贷款和未贴现银行承兑汇票均有所增加，二者合计增加1894亿元，较去年同期多增超2500亿元，综合一季度数据来看，稳增长目标下监管对表外融资的限制有所放松，且这一态势将得以保持。相较于表外融资的回暖，3月份企业债融资则同比少增，这或许与前期债券发行加力有关。
- 其四，综上所述，财政刺激和银行的主动供给造就了3月份信用扩张的加力超预期。终端需求对信用扩张的抑制有所弱化，但是企业和居民部门的中长期贷款增长均不及短期贷款，这一事实表明需求不足依旧存在，财税刺激对需求的影响力仍需密切观察；考虑到银行主动供给主要源于“早贷款早受益”的思想，于是若终端需求的扩张强度提升缓慢，那么随着主动投放力度的减弱，信用扩张力度也将受限，而且M2和社融增速需要同GDP增长相适应，因此我们坚持认为这两者的改善空间是有限的。

风险提示：欧美经济下行超预期

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

1 of 5

图 1: M1、M2 同比增速及剪刀差

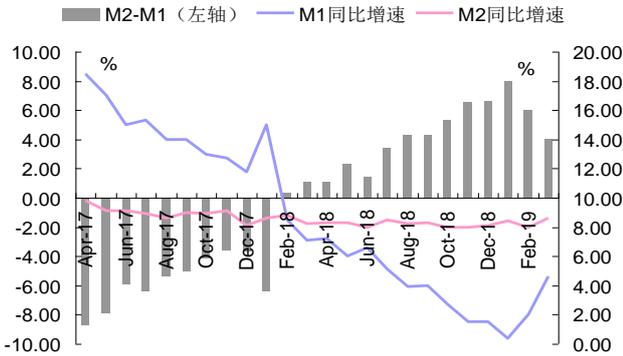
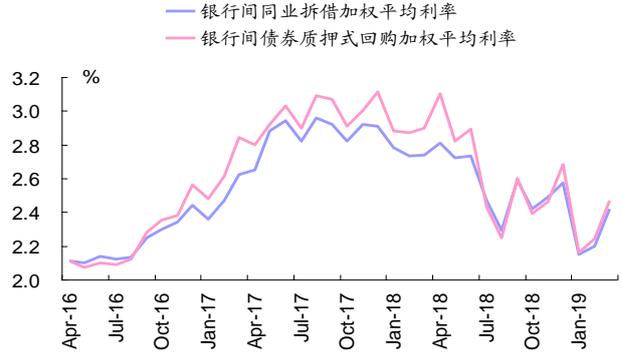


图 2: 银行间同业拆借及债券质押式回购利率走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 存贷款同比增速及贷存比

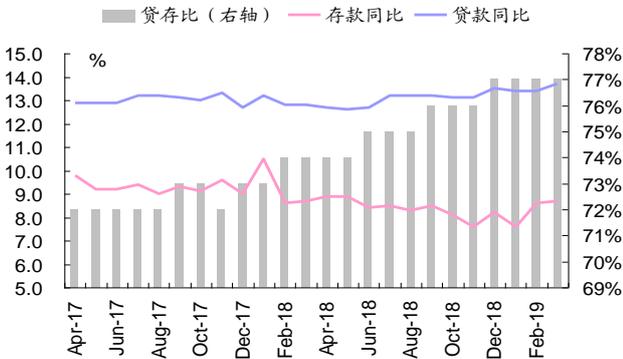
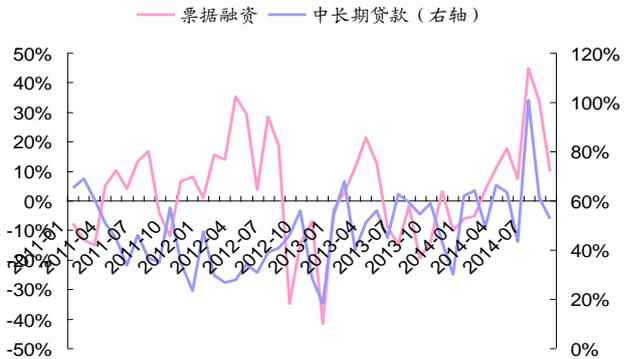


图 4: 新增信贷结构特征



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 5: 社融存量同比变动情况

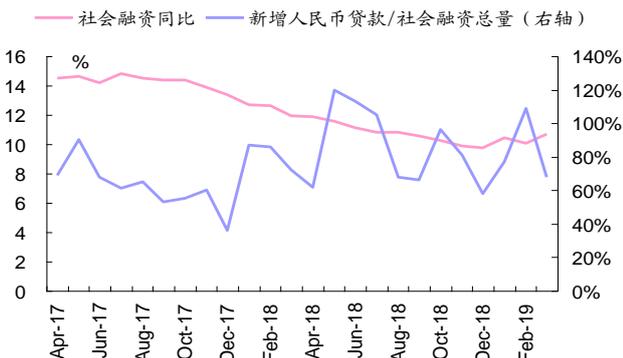
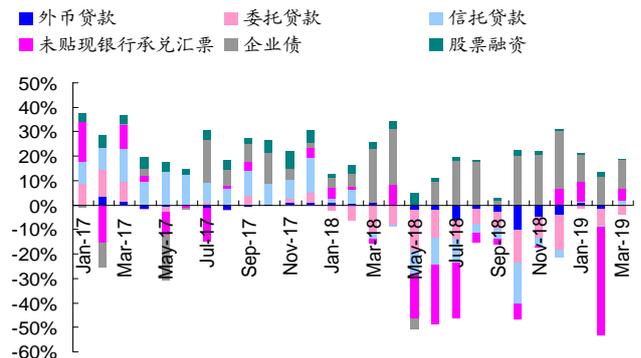


图 6: 社融增量结构特征 (不含信贷)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072

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_12968

