

反转行情确立

——3月份社融和信贷数据点评

日期：2019年04月15日

事件：

4月12日，央行网站发布了2019年3月及一季度金融数据。数据显示，M2、M1增速均超预期。3月，M2同比增8.6%，预期8.2%；M1同比增4.6%，预期3%。3月份社会融资规模增量2.86万亿，预期值1.85万亿，前值7030亿。此外，数据还显示，一季度新增人民币贷款5.81万亿元，同比多增9526亿元；社会融资规模累计增量8.18万亿元，同比多增2.34万亿元。

点评：

核心观点：3月份社融的快速增长，有两个方面的原因：一是政府稳定经济措施的效应开始体现，主要体现为非标企稳及专项债的大量发行。二是经济增长内生动力增强，融资需求上升。3月份M1和M2增速快速回升，主要原因是3月份贸易顺差大幅增加，外汇占款增加，货币投放被动增长。从1-3月份的社融和M1数据的来看，经济内生增长动力增强以及稳增长相关政策的发力，是相关数据企稳回升的重要原因。我国对外出口将保持相对稳定，贸易顺差也会维持相对稳定，M1增速继续改善的可能性比较大。我们在2019年度策略《穿透迷雾，寻找未来》中提到，对比A股历史上的4次大的底部，当前市场的估值底和政策底已经非常明确。A股4次大的历史底部期间，M1和社融增速的企稳是市场向上运行比较明显的前瞻指标。当时预计2019年上半年大规模减税降费政策将会出来以及社融、M1增速的企稳回升等因素的出现将会改变投资者对经济的悲观预期，触发市场摆脱区间震荡的格局，向上突破，形成反转走势。对比当前的环境，3月份社融、M1数据公布后，投资者对资金面宽松的趋势预期将较为一致。3月份两会期间增值税减免政策也已经发布。市场向上反转的两个条件都已经具备，我们继续维持股票市场战略上的乐观。短期市场经历一周的震荡整理之后，市场有望继续向上运行。近期市场的回调是逢低建仓的机会，莫为浮云遮望眼。

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、3 月份社融和信贷超预期增长的原因。从 3 月份社融增长的贡献来看，新增人民币贷款、非标企稳回升、地方专项债超预期发行是主要原因。3 月份新增人民币贷款 1.96 万亿，同比多增 8166 亿，是社融超预期增长的主要推动力。从新增人民币贷款的构成来看，居民部门贡献 3175 亿，企业贡献 5006 亿。近期一线房地产销量有所企稳，居民贷款增长可能与房贷增长有关。3 月份企业中长期贷款大幅增长近 2000 亿，表明企业融资需求在快速恢复，经济增长的内生动力增强。非标融资 824 亿，对比 2018 年同期多增 3354 亿，表明了我国货币政策的方向已经从“去杠杆”转向“稳杠杆”阶段，非标持续收缩告一段落。最后地方专项债发行规模放量，3 月份地方专项债同比多增 1870 亿。整体来看，3 月份社融的快速增长，有两个方面的原因：一是政府稳定经济相关措施的效应开始体现，主要体现为非标企稳及专项债的大量发行。二是经济增长内生动力增强，融资需求上升。3 月份 M1 和 M2 增速快速回升，主要原因是 3 月份贸易顺差大幅增加，外汇占款增加，货币投放被动增长。3 月份贸易顺差 326.50 亿美元，对比 2 月份 40.10 亿美元，环比增长 286.4 亿美元。从同比来看，2018 年 3 月份贸易顺差为 -57.69 亿美元，同比效应更加明显。

2、对社融和 M1 增速的展望。从 1-3 月份的社融和 M1 数据的来看，经济内生增长动力增强以及稳经济相关政策的发力，是相关数据企稳回升的重要原因。2019 年 4 月份以后增值税减免以及 5 月份社保费率的下调，都将增加企业投资的动力，经济增长恢复的动力将会更加强劲。社融增速仍将保持中高速增长。中美贸易谈判仍在进行之中，双方达成相关协议的可能性比较大。预计中美双方在 2019 年下半年贸易有可能会恢复增长。同时，中国对欧盟和东盟的贸易额在一季度保持高速增长，预计下半年增长也将维持在高位。因此，我国对外出口将保持相对稳定，贸易顺差也会维持相对稳定，M1 增速继续改善的可能性比较大。

3、对股票市场的影响。我们在 2019 年度策略《穿透迷雾，寻找未来》中提到，对比 A 股历史上的 4 次大的底部，当前市场的估值底和政策底已经非常明确。A 股 4 次大的历史底部期间，M1 和社融增速的企稳是市场向上运行比较明显的前瞻指标。当时预计 2019 年上半年大规模减税降费政策将会出来以及社融、M1 增速的企稳回升等因素的出现将会改变投资者对经济的悲观预期，触发市场摆脱区间震荡的格局，向上突破，形成反转走势。对比当前的环境，3 月份社融、M1 数据公布后，投资者对资金面宽松的趋势预期将较为一致。3 月份两会期间增值税减免政策也已经发布。市场

向上反转的两个条件都已经具备，我们继续维持股票市场战略上的乐观。短期市场经历一周的震荡整理之后，市场有望继续向上运行。近期市场的回调是逢低建仓的机会，莫为浮云遮望眼。

风险提示：货币政策大幅转向；减税降费政策落地不及预期；市场超预期下跌

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_13109

