

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50588666-8136

研究助理: 林思闪

linss@ccnew.com 021-50588666-8137

社融超预期, 情绪回升大盘继续涨

——3月重要金融数据点评

证券研究报告-策略点评

发布日期: 2019年04月13日

相关报告

1 《策略报告: 牛市可行性分析-策略研究》

2019-03-29

2 《策略报告: 牛市需要基本面, 但估值仍有修复空间-策略研究》 2019-03-18

投资要点:

- 3月重要金融数据全面超预期。社会融资规模存量同比由2月的10.08%上升到10.7%, 走势上呈现由2018.12历史最低9.78%逐步回升的势头。从社融结构的改善来看也更为健康, 体现去年7月货币政策转向以来, 宽货币向宽信用的传导效果开始显现。
- 从社融结构来看, 社融存量同比的回升主要得益于: 一方面, 占新增社融68%的人民币贷款和9%的地方政府专项债同比分别较2月上升0.52%和2.89%; 另一方面表外融资增速上, 委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票的降幅有所收窄。
- 从占比接近7成的新增人民币贷款规模来看, 3月长短期贷款占比各半, 而从1季度贷款同比来看, 相比去年, 短期贷款占比更大。总体上, 降准的可能性大大降低, 结构性调整是大概率事件: 由于贷款规模方面短期贷款占比更大, 可考虑缩短放长, 增加企业中长期贷款有利于扩产; 考虑小微企业融资难融资贵问题依然存在, 结构性降准等货币政策工具要发挥更大作用。
- 从资金的供需角度来看, M2同比回升8.6%, 社会融资规模存量同比回升10.7%, (社会融资规模存量同比-M2同比)结束需求偏弱的下行趋势, 呈现企稳态势, 对通胀数据有所支撑。4月以来10年期国债收益率陡峭上升20BP。预计社融企稳态势延续, 经济开春复苏迹象会更大范围体现在中观产业数据上。
- 资本市场方面, 3月29日3月PMI数据由枯转荣提升了市场风险偏好, 引发大盘普涨, 引导市场走势的主要矛盾从流动性改善和政策利好等风险偏好提升回归到经济基本面上。3.29-4.4当周涨幅位居2-4名的中上游周期行业煤炭(12.19%)、化工(11.95%)、建材(11.72%)体现了市场对经济复苏的预期加强。下周遵循同样的逻辑, 在社融和M2等金融数据超预期, 且结构优化的情况下, 市场情绪有望从创业板业绩差的负面情绪中走出, 风险偏好进一步提升推动大盘上涨, 周期股等大盘蓝筹相对成长股将获得更高的超额收益。

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

风险提示: 投资下滑超预期, 海外黑天鹅

事件：

4月12日央行发布了3月重要金融数据，其中3月社会融资规模增量28600亿元，远超预期18500亿元和前值7030亿元；3月新增人民币贷款16900亿元，超预期12500亿元和前值8858亿元。3月M1同比4.6%，超预期3%和前值2%；3月M2同比8.6%，超预期8.2%和前值8%。

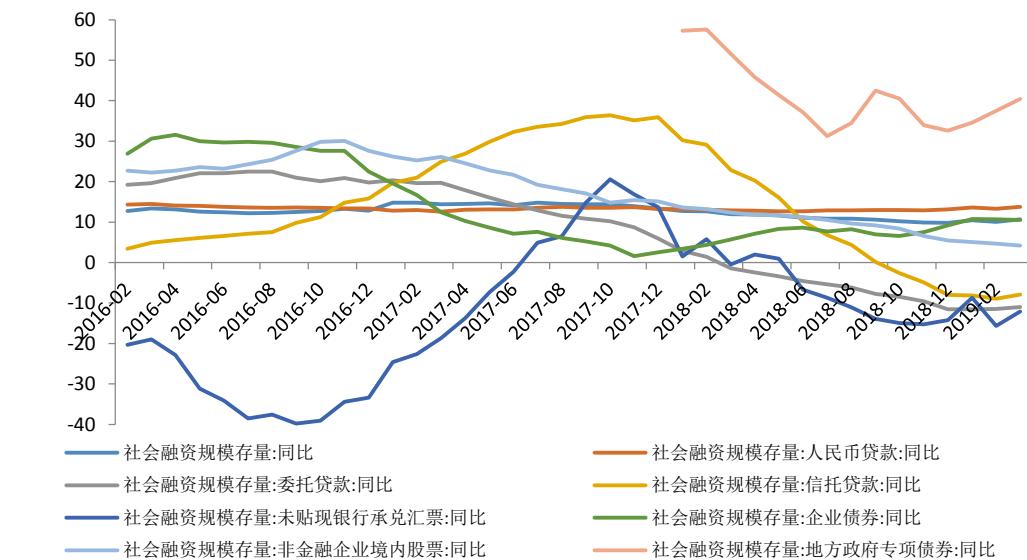
点评：

3月重要金融数据全面超预期。社会融资规模存量同比由2月的10.08%上升到10.7%，走势上呈现由2018.12历史最低9.78%逐步回升的势头。从社融结构的改善来看也更为健康，体现去年7月货币政策转向以来，宽货币向宽信用的传导效果开始显现。

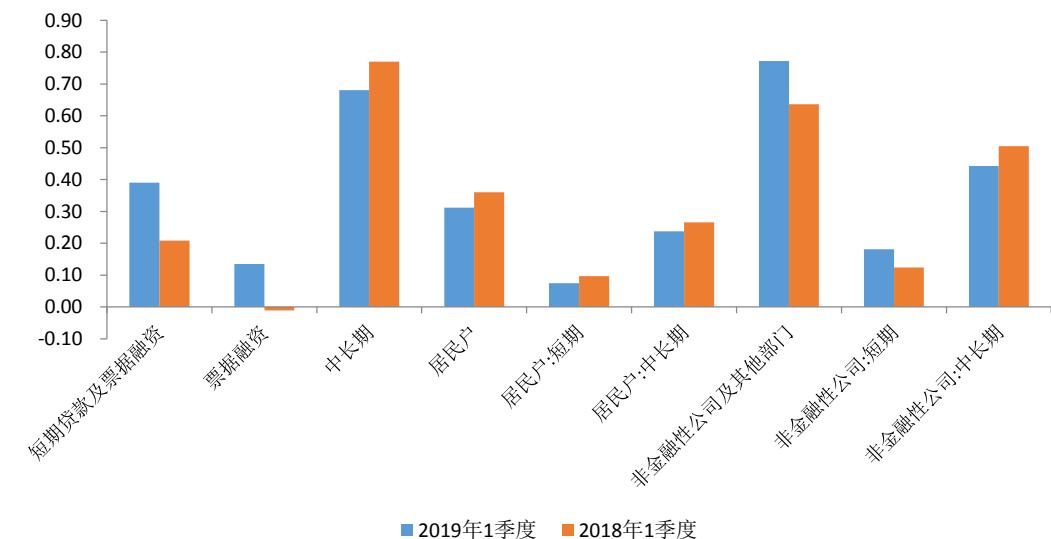
从社融结构来看，社融存量同比的回升主要得益于：一方面，占新增社融68%的人民币贷款和9%的地方政府专项债同比分别较2月上升0.52%和2.89%；另一方面表外融资增速上，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票的降幅有所收窄。

从占比接近7成的新增人民币贷款规模来看，3月长短期贷款占比各半，其中居民短期和中长期贷款占比也很均衡，分别是25%和27%，非金融公司的贷款，短期和中长期分别是18%和39%。总体上结构合理健康，企业中长期投产有望持续。而从1季度贷款同比来看，相比去年，还是短期发放的贷款占比更大些：新增的短期贷款及票据融资规模占比2019Q1/2018Q1分别是39%/21%，新增的中长期贷款占比今年是68%相比去年下滑9个百分点，其中非金融企业中长期贷款规模占比今年是44%相对去年下滑的6个百分点恰好是企业短期贷款占比增多的比例，非金融公司短期贷款占比2019Q1/2018Q1分别是18%/12%。因此可进一步观察后期人民币贷款的结构改善情况。

总体来看，随着社融的超预期回暖，宽信用效果显现，降准的可能性大大降低，结构性调整是大概率事件：由于贷款规模方面短期贷款占比更大，可考虑缩短放长，增加企业中长期贷款有利于扩产；考虑小微企业融资难融资贵问题依然存在，结构性降准等货币政策工具要发挥更大作用。

图 1：社融规模企稳回升，结构优化


资料来源：Wind, 中原证券

图 2：今年 1 季度相比去年短期贷款更多


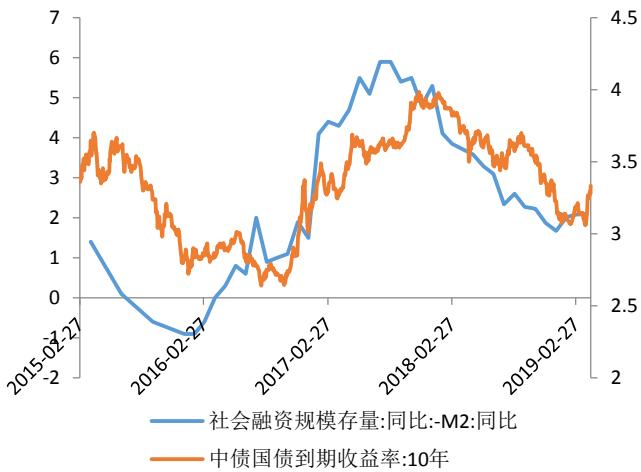
资料来源：Wind, 中原证券

从资金的供需角度来看，M2 同比回升 8.6%，社会融资规模存量同比回升 10.7%，（社会融资规模存量同比-M2 同比）结束需求偏弱的下行趋势，呈现企稳态势，对通胀数据有所支撑，3 月 CPI 同比 2.3%，相对前值回升 8 个百分点，PPI 同比 0.4%，相对前值回升 0.3%。4 月以来 10 年期国债收益率陡峭上升 20BP。预计社融企稳态势延续，经济开春复苏迹象会更大范围体现在中观产业数据上。

资本市场方面，3 月 29 日 3 月 PMI 数据由枯转荣提升了市场风险偏好，引发大盘普涨，引导市场走势的主要矛盾从流动性改善和政策利好等风险偏好提升回归到经济基本面上。
 3.29-4.4 当周涨幅位居 2-4 名的中上游周期行业煤炭(12.19%)、化工(11.95%)、建材(11.72%)体现了市场对经济复苏的预期加强。下周遵循同样的逻辑，在社融和 M2 等金融数据超预期，

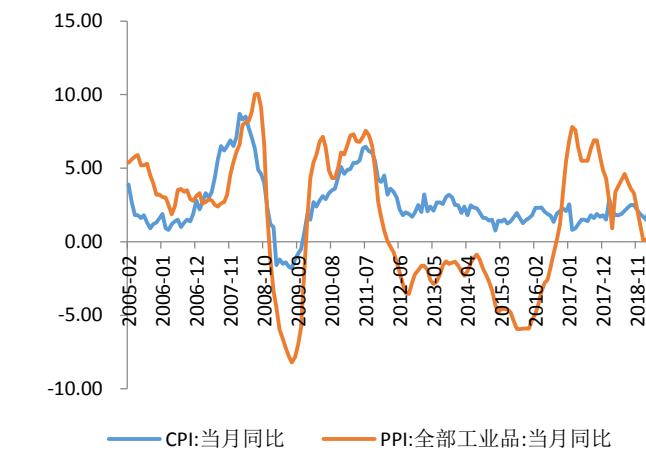
且结构优化的情况下，市场情绪有望从创业板业绩差的负面情绪中走出，风险偏好进一步提升推动大盘上涨，周期股等大盘蓝筹相对成长股将获得更高的超额收益。

图 3：资金需求增多，利率上行



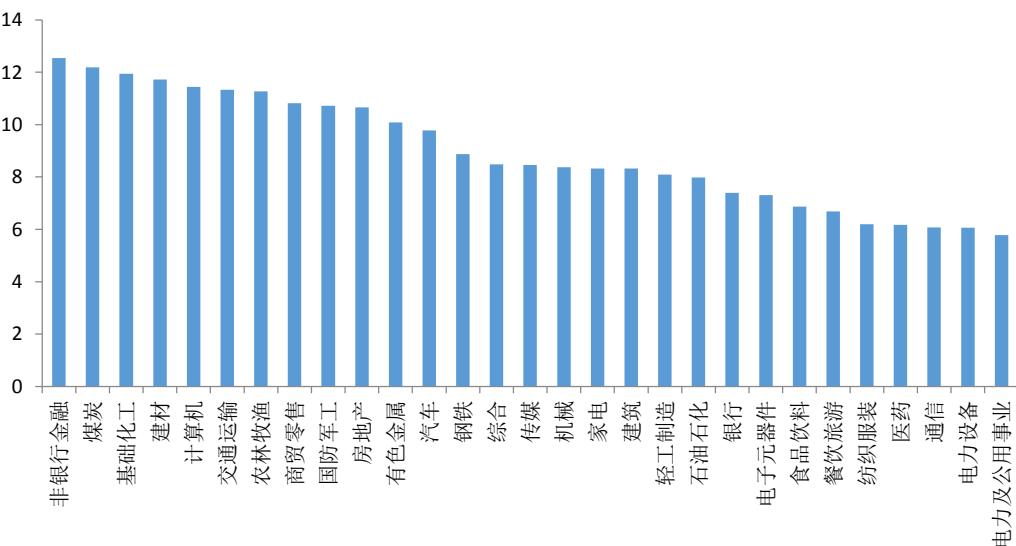
资料来源：Wind, 中原证券

图 4：资金供需好转支撑通胀



资料来源：Wind, 中原证券

图 5：3.29-4.4 行业涨跌幅



资料来源：Wind, 中原证券

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_13132

