

市场流动性跟踪：信贷超预期改善

——2019 年 3 月社融数据点评


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：4 月 12 日央行公布最新社融数据，3 月新增社融 2.86 万亿。

- **3 月新增人民币信贷 1.96 万亿，前值 7641 亿，去年同期 1.14 万亿，增长超过市场预期。**具体来看：（1）居民长、短期贷款同比增速双双提高，其中短期贷款新增 4294 亿元，前值减少 2932 亿元，去年同期 2032 亿元，同比增长 110%以上，规模为有该数据统计以来最高，新增中长期贷款 4605 亿元，去年同期 3770 亿元，同比增长 22%，与部分城市地产销售回暖有关；（2）企业短期贷款新增 3101 亿元，去年同期 829 亿元，同比增长 274%，中长期贷款 6573 亿元，前值 5127 亿元，同比 42%。过去几个月中，企业中长期贷款增速（剔除春节月份）从去年 10 月的-40%开始逐步收窄，目前已连续 2 个月为正，释放了积极信号。
- **信贷不是唯一助推因素（3 月占比 68.5%），其他社融细分项也有较大贡献，尤其是表外和地方专项债，相对去年同期来说，人民币信贷、表外、专项债分别作出了 64%、26%、15%的贡献。**（1）直接融资方面，3 月新增企业债券融资 3276 亿元，前值 805 亿元，与去年同期 3536 亿元基本持平，股票融资 118 亿元，与前值持平，低于去年同期的 404 亿元。继续低迷；（2）表外合计新增 824 亿元，前值净减少 3649 亿元，去年同期净减少 2530 亿元，有明显改善，其中委托贷款（-1070 亿）仍在收缩，信托贷款（528 亿）与未承兑银行汇票（1366 亿）均转正；（3）受益于地方专项债扩容以及发行进度提前，3 月新增地方专项债 2532 亿，前值 1771 亿，去年同期 662 亿，自今年年初以来发行量逐月提高。
- **居民与企业存款增速全线回升。**（1）3 月金融机构新增人民币存款 17200 亿元，前值 13100 亿元，去年同期 15100 亿元，有所改善，其中居民户、非金融性公司存款同比分别增长 65.3%、65.7%，财政存款与非银行业金融机构存款均呈现净减少，与去年同期方向一致但幅度扩大；（2）在此背景下，3 月 M0 增速由负转正（3.1%，前值-2.4%），M1（4.6%，前值 2%）、M2（8.6%，前值 8%）双双提高。
- **整体来看，3 月社融数据不论在规模上还是在结构上都有较好表现，其中既有年后开工的季节性因素，也受到稳增长政策的推动。**（1）当前社融存量同比增速 10.64%，高于前值 10.03%，也高于今年 1 月 10.39%，2 月的春节冲击已被“填平”，宽松环境再获稳固。从存贷差的情况来看，3 月金融机构存贷差 41.7 万亿，自今年 1 月企稳反弹以来始终保持稳步回升，金融机构放贷能力维持强劲；（2）代表企业投资意愿的中长期贷款在规模和同比增速上都超出预期，或将对固定资产投资尤其是基础设施建设形成支撑；（3）相对来说，短期融资占比较高，以及直接融资没有明显改善是本次数据的瑕疵（3 月短期贷款及票据融资占新增人民币贷款比例为 50%，系 2015 年 12 月以来最高），随着政策对直接融资的支持继续推进（为地方融资平台借新还旧提供便利、设立科创板、鼓励优质民营企业债券等），相关细分项的改善仍在途中。此外随着节后复工因素的消退，社融数据的持续性也有待观察。

风险提示

- （1）稳增长政策后续落地进度不及预期，地方专项债发行进度较快导致年底无债可发；（2）经济数据回暖后货币政策出现边际收紧。

报告发布日期

2019 年 04 月 12 日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050000

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

行业景气跟踪：食品与采掘拉动价格数据 2019-04-11
双回升

如何看待 CPI 走高，PPI 较低背景下的货 2019-04-11
币政策？

PMI 或昭示 3 月经济数据反弹 2019-03-31

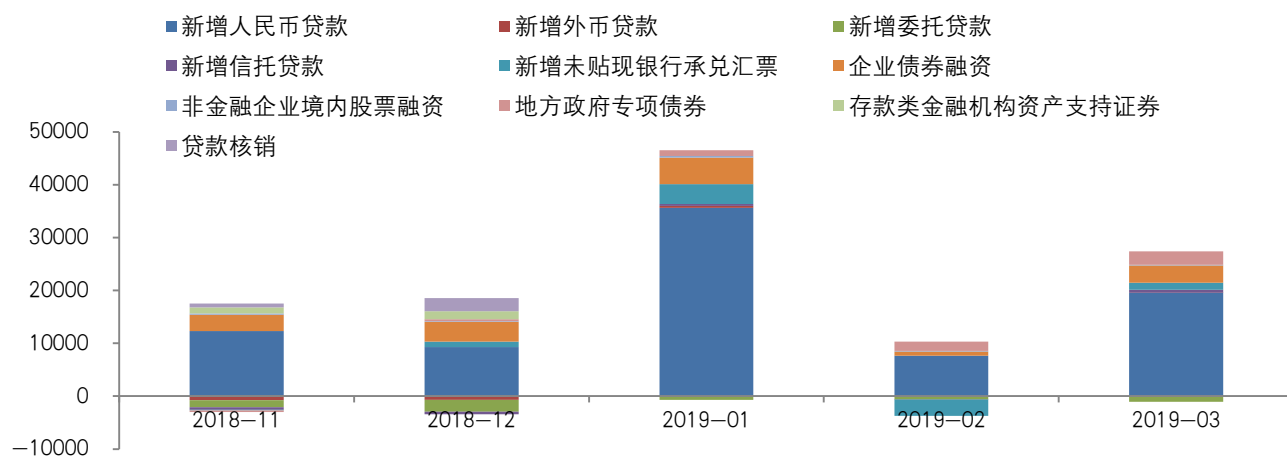
行业景气跟踪：工业企业利润增速大幅转 2019-03-28
负

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：近期社融结构（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_13218

