

2019年4月12日

金融数据超预期，融资渠道持续改善

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹懋川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年3月新增人民币贷款16,900亿元，前值8,858亿元；社会融资规模增量28,600亿元，前值7,030亿元；M2同比增长8.6%，前值8.0%；M1同比增长4.6%，前值2.0%。

点评：

- **3月信贷超预期**：2019年3月人民币贷款新增16,900亿元，同比多增5,700亿元，环比多增8,042亿元。其中，居民贷款8,908亿元，环比大幅增长，并远超2018年同期，基于此我们判断2月居民贷款意外下滑主要由于春节因素，而房地产市场较强的韧性及居民消费习惯的改变也为居民贷款的持续增长提供动力。非金融企业贷款新增10,659亿元，较去年同期多增超5000亿元，3月及一季度数据均显示，企业融资明显好于2018年同期，企业融资渠道持续改善。
- **社融增长得益于表外转正**：3月社会融资规模增量为28,600亿元，同比多增15,300亿元。其中，表内融资新增19,593亿元，延续良好表现，而表外融资增加823亿元，为今年以来第二次正增长，或显示持续超一年的表外融资清理接近尾声，此外票据融资有所减少或也是促使表外转正的原因之一，而地方政府专项债延续开年以来较高的发行规模也促使3月社融增量超预期。从3月社融看，我们认为表内、表外包括直接融资均表现稳中向好的趋势，叠加专项债的快速发行，社融有望持续良好势头。而从社融存量增速角度，目前社融存量增速仍快于M2，社融增量水平增长空间有限。
- **M2与M1均出现反弹**：3月末，M2余额188.94万亿元，同比增长8.6%，增速较上月加快0.6个百分点；M1余额54.76万亿元，同比增长4.6%，增速较上月加快2.6个百分点，连续两个月出现反弹。此前我们判断，随着企业融资渠道的打通，M1增速有望触底回升，3月M1增速回升符合我们的预期，而随着企业融资渠道的打通，M1增速有望回升至与名义GDP增速相近的水平。
- **融资环境持续改善**：我们在2月金融数据不及预期时判断，企业融资的边际改善已经出现，3月金融数据在多方面佐证了这一观点。不论从信贷中的非金融企业贷款改善，还是社融中表外转正以及M1增速的反弹，均显示企业融资环境有进一步的改善。我们认为，随着减税降费的推进，企业的融资需求将进一步提升，而年初以来包括降准及政策引导带来的融资环境变化，将在数据上得到逐步体现，企业融资规模有望大幅超过2018年同期。
- **风险提示**：宏观经济形势不如预期；欧美经济下滑超预期；利率上升超预期。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

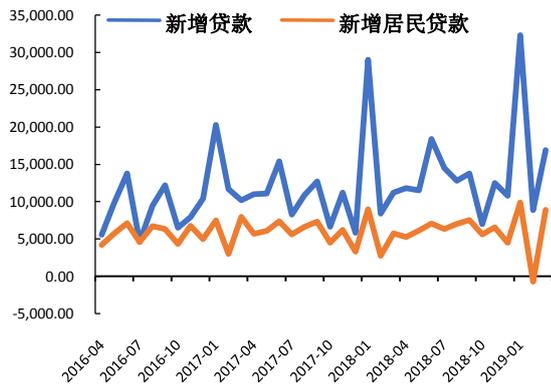
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

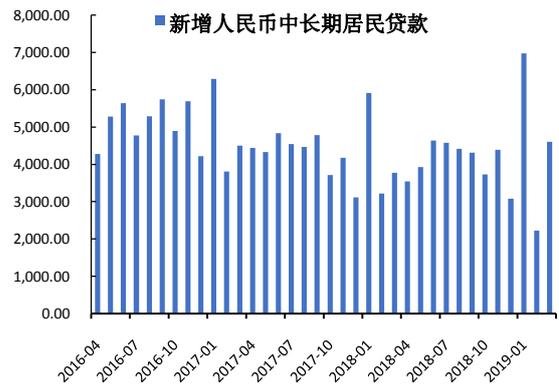
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 新增贷款情况 (亿元)



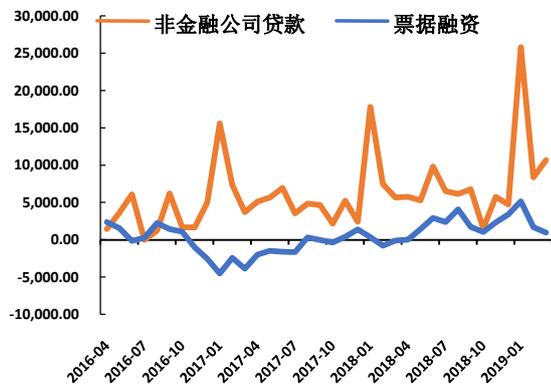
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 2 新增居民中长期贷款 (亿元)



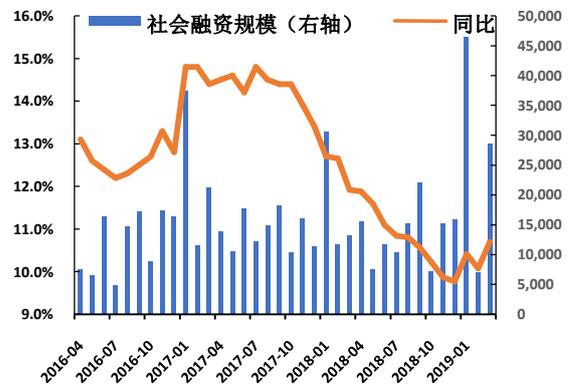
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 3 非金融企业贷款及票据融资 (亿元)



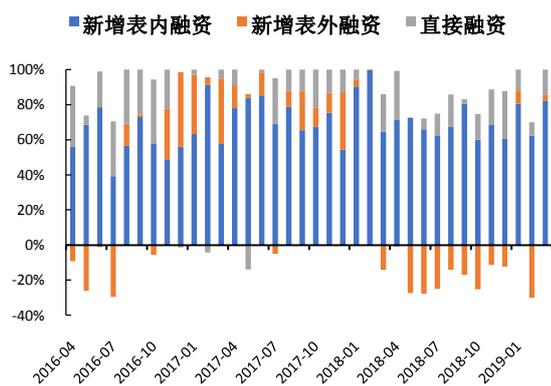
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 4 新增社会融资规模及社融存量增速 (亿元)



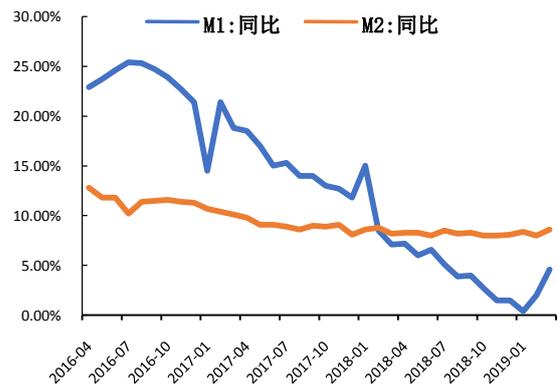
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 5 新增社融分类情况



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6 M1 及 M2 增速情况



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_13221

