

平常心看待社融反弹

——1月份信贷和社融数据点评

日期：2019年2月18日

事件：

12月15日，人民银行公布了1月份信贷和社融数据。数据显示，1月末，广义货(M2)余额186.59万亿元，同比增长8.4%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低0.2个百分点；狭义货币(M1)余额54.56万亿元，同比增长0.4%，增速分别比上月末和上年同期低1.1个和14.6个百分点；流通中货币(M0)余额8.75万亿元，同比增长17.2%。当月净投放现金1.43万亿元。1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元。1月末社会融资规模存量为205.08万亿元，同比增长10.4%。从结构看，1月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.4%，同比高1.9个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比1.1%，同比低0.2个百分点；委托贷款余额占比6%，同比低1.5个百分点；信托贷款余额占比3.8%，同比低0.8个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比2%，同比低0.5个百分点；企业债券余额占比10%，与上年同期持平；地方政府专项债券余额占比3.6%，同比高0.6个百分点；非金融企业境内股票余额占比3.4%，同比低0.2个百分点。

点评：

核心观点：社融和信贷数据超出市场预期，宽货币向宽信用的传导路径开始疏通。社融增速在最近两个月有企稳迹象，1月份更是大幅回升。从社会融资规模指标的构成看，占比较大的项目都出现了明显回升。1月份信贷数据美中不足的是M1增速仍在继续回落，社融增速的企稳持续性仍有待进一步的确认。当前经济增速依旧面临一定的下行压力，通胀水平继续维持在低位，央行为维持经济增速的相对稳定，货币政策继续偏向宽松的可能性比较大。预计2019年上半年仍有可能继续降准。2018年以来，压制股票市场表现的三个核心因素分别为：经济增速下行的压力、中美贸易摩擦、美联储加息对全球风险资产的压力。当前这三个核心因素都已经朝着积极方向转化。在经济增速下行压力以及中美贸易谈判这两个因素出现标志性改善预期之前，市场仍难以走出趋势性行情。但短期社融增速的企稳回升可能触发投资者情绪继续回升，使得春季躁动行情继续演绎。

1、社融和信贷数据超出市场预期，宽货币向宽信用的传导路径开始疏通。1月份新增社融规模创出历史新高，社融增速持续回升。2018年10月到2019年1月份，社融增速分别为10.2%、9.9%、9.8%、10.4%，社融增速在最近两个月有企稳迹象，1月份更是大幅回升。从社会融资规模指标的构成看，占比较大的项目都出现了明显回升。人民币贷

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：Songjb@wlzq.com.cn

款、债券融资、委托贷款、信托贷款都出现了明显改善。其中，新增贷款和债券融资改善尤其明显。从新增信贷数据来看，1月份新增人民币贷款金额高达3.23万亿，创单月历史新高。主要是短期借款和票据融资、企业中长期贷款大幅增长所致，两者单月均增长1.4万亿。2018年下半年以来，央行陆续采取了一系列措施，缓解银行信贷供给方面的约束，疏通“宽货币”向“宽信用”的传导路径。企业中长期贷款的大幅增长表明了“宽货币”向“宽信用”的路径已经逐步疏通，企业信贷环境在状况缓慢改善。1月份信贷数据美中不足的是M1增速仍在继续回落，社融增速的企稳持续性仍有待进一步的确认。

2、对央行未来货币政策的展望。从近期公布的经济数据来看：通胀方面，1月份CPI降到了1.7%，已经连续3个月回落。以原油为代表的大宗商品价格大幅回落，同时经济增速回落的压力依旧较大，通胀水平有望继续维持在低位。进出口方面，1月份进出口增速虽然快速回升，但1月份春节效应依旧不容小视。全球经济增长面临贸易保护主义抬头、经济缺乏增长驱动力等因素的扰动，2019年全球经济增速面临继续回落的压力。在全球经济面临增长压力的背景下，2019年我国进出口增速依旧面临回落的压力。2月份进出口增速大概率会大幅回落。整体来看，当前经济增速依旧面临一定的下行压力，通胀水平继续维持在低位，央行为维持经济增速的相对稳定，货币政策继续偏向宽松的可能性比较大。预计2019年上半年仍有可能继续降准。

3、对股票市场的影响。2018年以来，压制股票市场表现的三个核心因素分别为：经济增速下行的压力、中美贸易摩擦、美联储加息对全球风险资产的压力。由于货币政策传导路径在逐步疏通，货币政策环境的改变对宏观经济的影响正在显现。社融增速的企稳回升，使得投资者对经济增速下行的预期降低。我们在2019年年度策略《穿透迷雾，寻找未来》中提到，从A股历史上的几个大底部的特征中可以看到，M1和社融增速的阶段性企稳，是股票市场见底，摆脱区间震荡的前瞻指标。虽然短期社融增速初步企稳，但M1增速仍在继续回落。只有M1增速也见底企稳，市场摆脱区间震荡格局的可能性才更大。此外，投资者对经济增速下行预期的彻底改变需要财政政策的配合，即还需重大减税降费政策的出台后，才能彻底改变投资者对经济增长的悲观预期。当前中美贸易摩擦正处在谈判阶段，中美贸易谈判在3月初之前达成相关协议的可能性比较大。美联储官员近期连续发布鸽派观点，美联储加息对全球风险资产的压力在逐步减轻。因此，2018年以来压制股票市场表现的三个核心因素都已经朝着积极方向转化。在经济增速下行压力以及中美贸易谈判这两个因素出现标志性改善预期之前，市场仍难以走出趋势性行情。但短期社融增速的企稳回升可能触发投资者情绪继续回升，使得春季躁动行情继续演绎。

风险提示：经济超预期下滑；减税降费政策落地不及预期

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。

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_14167

