

证券研究报告—动态报告/策略快评

投资策略

2019年1月金融数据点评

2019年2月15日

信用拐点出现，春季攻势继续

证券分析师：燕翔	010-88005325	yanxiang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002
证券分析师：董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001
证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002

事件：

2月15日，央行发布《2019年1月金融统计数据报告》显示，中国1月新增贷款32300亿元，创历史新高，预期30000亿元，前值10800亿元；M2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。1月份社会融资规模增量为4.64万亿元，比上年同期多1.56万亿元。

点评：

总体来看，2019年开年信用数据表现不错。从对宏观经济的影响来看，这些数据最大的亮点是信用构成结构的改善，在2018年拖累信用扩张的非标资产出现了一定程度的恢复，这是最大的亮点。而最大的不确定性则是月增量过于巨大。平稳合理的扩张是最好的结果，过于巨大的扩张有可能会对未来可持续性产生干扰，令市场预期波动。我们预计在未来的2、3月份中，中国信用增速依然有波动的可能，但是大的信用底部就在一季度产生了，这对于第二季度的实体经济平稳会产生积极作用。

■ 社融总量结构改善、增量巨大

1月新增人民币贷款32300亿，同比多增3300亿，创历史单月最高。除非银贷款外，各分项均有不同幅度的多增，其中非金融企业及机关团体贷款同比多增8000亿，增量仍然由票据融资驱动，票据融资同比多增4813亿。经营机构自身的诉求和监管层相对友好的态度下，高票据贴现量驱动贷款超预期。M2同比增长8.4%，增速比上月末高0.3%，主要受信贷社融放量和财政存款少增影响。

1月社融增量为46400亿，同比多增约15600亿，社融存量同比增速由去年12月份的9.80%回升至1月的10.40%。高贷款量、高开票量和良好的债券融资是社融增速回升的主因。从社融增量结构上看，额度充足而需求不旺的情况下，银行加大开票量，未贴现票据激增3786亿，信托贷款转正，委托贷款萎缩速度明显放缓，表外融资合计新增3432亿，一改2018年3月份以来的萎缩趋势。企业债融资向好，同比大幅多增3768亿。

图 1：2019 年社会融资归母余额增速显著回升信用拐点将现


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 去杠杆下的信用紧缩引发前期 A 股大幅回调

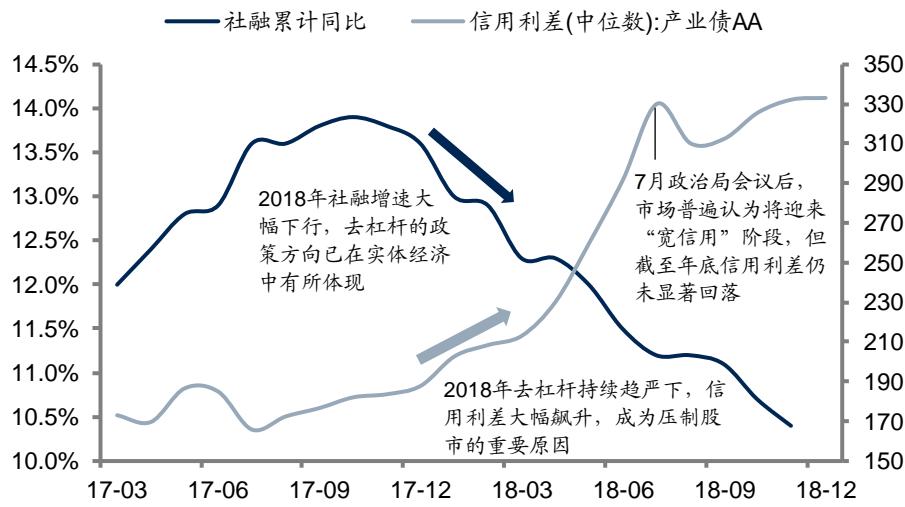
2018 年以来，A 股市场从 2 月份开始一路走低，我们认为，造成股票市场大幅调整的直接原因，主要就是 2018 年去杠杆环境下，社融余额同比增速大幅下降和低评级债券信用利差大幅飙升。与此同时，中美“贸易战”的不断升级极大的增加了未来中国经济的不确定性，成为了 A 股下跌的重要催化剂。三季度开始，整体经济去杠杆的节奏有所放缓，但实体融资情况依旧不容乐观，且国内经济下行压力渐显、上市公司业绩加速回落，同时叠加海外市场表现动荡，美股由牛转熊、国际油价一再下跌，投资者的风险偏好进一步降低，即使在政策利好频出的情况下，A 股依旧表现不佳，震荡反复、多次寻底。

■ 宽信用格局出现，压制股市的两座大山有望移除

去杠杆政策持续趋严下，2018 年社融增速持续探底，信用利差不断上升。信用风险的持续升级，使得 2018 年实体经济融资普遍比较困难；信用利差的大幅飙升，则带来市场风险偏好的大幅回落。从 2018 年三季度开始，整体经济去杠杆的节奏有所放缓，政策出现了明显转向，市场普遍预测后续将有可能迎来一个“宽信用”的周期阶段。但实际情况是，此前一段时间内，“宽货币”到“宽信用”的传导依然不畅，实体经济融资环境不容乐观。2018 年 11 月，社融余额累计同比降至 10.4%，创 2003 年以来新低。

我们认为，此次 2019 年 1 月份社融和信贷数据的大幅回升，意味着宽信用的格局已经出现，此前压制市场的两座大山有望移除。展望后市，我们认为 A 股的春季攻势将进入到第二波，行情值得期待。

图 2：2018 年社融大幅回落且信用利差持续飙升压制 A 股市场



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：宏观经济超预期下行、海外市场剧烈波动、历史经验不代表未来

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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_14237

