

宏观研究/动态点评

2019年09月11日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：猪价较快上涨，国家发力保农产品供给》2019.09
- 2 《宏观：进出口下行，未来仍不乐观》2019.09
- 3 《宏观：“六稳”发力，股债双牛迎国庆》2019.09

货币政策仍将预调微调，相机抉择

2019年8月货币金融数据点评

核心观点

8月信贷新增1.21万亿，同比少增665亿，信贷数据基本稳健主因居民短贷、贴现票据回落及企业贷款回升，央行从保证“广义货币供应量M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配”出发，多措并举鼓励强化金融机构支持实体，企业信贷同比多增。预计9月信贷旺季仍可期待，但地产政策未边际放松，预计信贷难以大幅放量。8月社会融资规模增量为1.98万亿，比上年同期多376亿元，表内表外因素均有支撑，但预计后续仍存回落压力。经济回落叠加通胀上行，货币政策决策难度加大，预计央行将预调微调，货币政策取向仍需密切跟踪经济增长及物价走势。

8月信贷新增1.21万亿，同比少增665亿，基本稳健

央行数据显示，8月人民币贷款增加1.21万亿元，同比少增665亿元。余额同比增速12.4%（我们预测12.3%），分别比上月末和上年同期低0.2个和0.8个百分点。增量分部门看，住户部门贷款增加6538亿元，其中，短期贷款增加1998亿元，中长期贷款增加4540亿元；非金融企业及机关团体贷款增加6513亿元，其中，短期贷款减少355亿元，中长期贷款增加4285亿元，票据融资增加2426亿元；非银行业金融机构贷款减少945亿元。

居民短贷及贴现票据回落，企业贷款回升

分结构看，8月居民短贷同比少增600亿，票据少增1673亿，非银金融机构贷款少增506亿，企业短贷多增1393亿，企业长贷多增860亿，因此信贷稳健主因居民短贷、贴现票据回落及企业贷款回升。我们认为地产融资受限的情况下，严查消费贷仍对居民短期贷款构成负面影响，但央行从保证“广义货币供应量M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配”出发，多措并举鼓励强化金融机构支持实体，企业信贷同比多增。预计后续央行在MPA中纳入企业信贷考核、鼓励银行补充资本金等措施对信贷有支撑，9月信贷旺季仍可期待，但地产政策未边际放松，预计信贷难以大幅放量。

社融新增1.98万亿，同比多增376亿元

8月社会融资规模增量为1.98万亿元（我们预测值1.8万亿），比上年同期多376亿元，社融存量同比增速10.7%（我们预测值10.6%），与上月持平。增量结构看，对实体经济发放的人民币贷款增加1.3万亿元，同比少增95亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少247亿元，同比少减97亿元；委托贷款减少513亿元，同比少减694亿元；信托贷款减少658亿元，同比少减27亿元；未贴现的银行承兑汇票增加157亿元，同比多增936亿元；企业债券净融资3041亿元，同比少361亿元；地方政府专项债券净融资3213亿元，同比少893亿元。

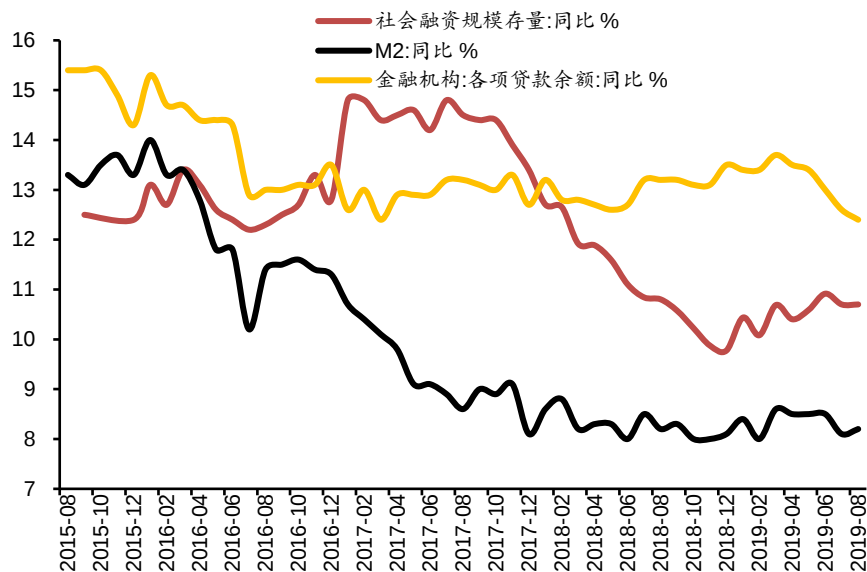
社融同比多增表内表外因素均有支撑，但后续仍存回落压力

8月信贷稳健、委托贷款少减和票据多增是社融的正面因素，专项债发行虽然放量，但去年基数较高，8月同比少增。数据显示中小银行风险事件带来的信用收缩风险暂时可控，但9月专项债剩余额有限，9月底之内发行完毕后，预计后续社融仍存在较大回落压力。

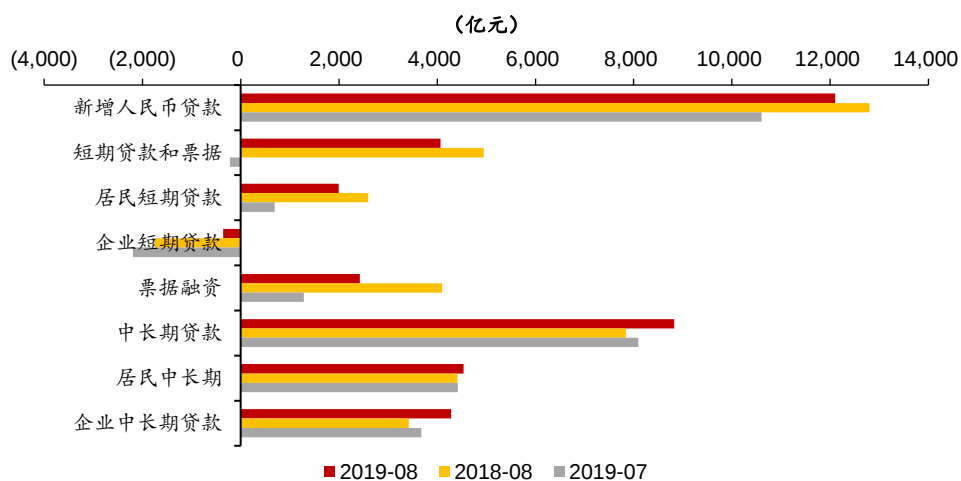
M1、M2增速回升，货币政策未来仍看经济增长及CPI走势

8月末，M2余额同比增长8.2%，较前值回升0.1个百分点，主因信贷稳健有所支撑；M1余额同比增长3.4%，较前值回升0.3个百分点，M1数据回升与信贷结构中贴现票据量少增相对应，反映企业现金流有所改善。经济回落压力加大及CPI上行加大了货币政策决策难度，预计央行将预调微调，核心保证M2、社融增速与名义GDP基本匹配及结构性支持小微企业融资需求，后续货币政策取向仍需密切跟踪经济增长及物价走势。

风险提示：经济回落压力升温，通胀超预期上行，货币政策难度加大。

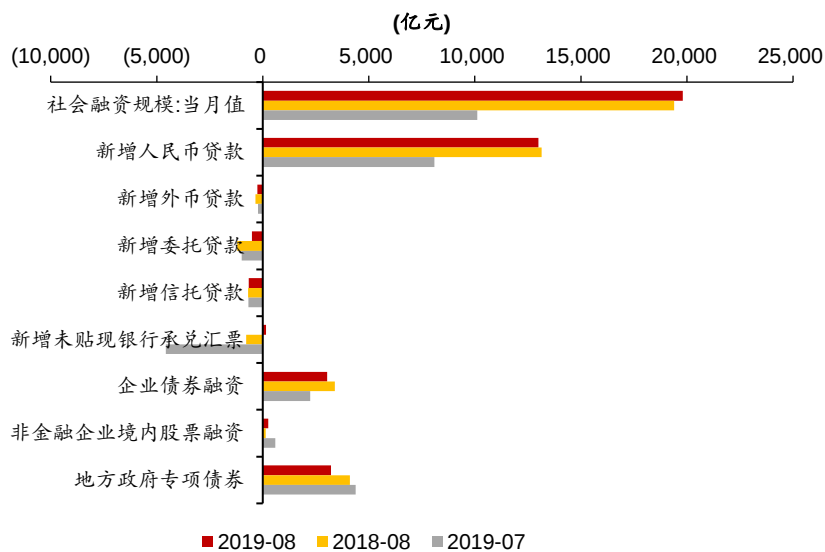
图表1：社融、信贷、M2 增速

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：信贷结构同比、环比变动

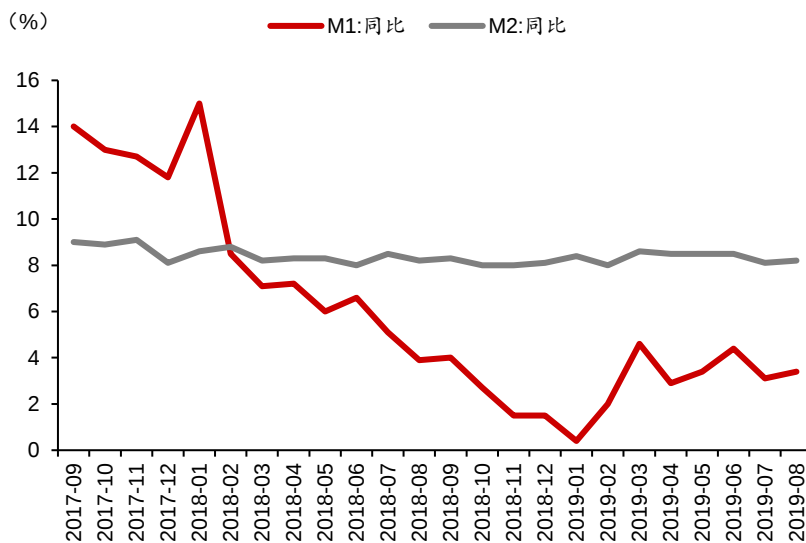
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：社融结构同比、环比变动



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：M2 与 M1 增速仍存较大正缺口



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：经济回落压力升温，通胀超预期上行，货币政策难度加大。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_10168

