

终端需求提振缓慢 信用扩张力度收缩

——2019 年 4 月份金融数据点评

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 05 月 10 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 央行数据显示，2019 年 4 月 M1、M2 分别同比增长 2.9%和 8.5%，较上月分别回落 1.7 和 0.1 个百分点；4 月末人民币存贷款余额分别同比增长 8.5%和 13.5%，较上月均回落 0.2 个百分点；当月新增人民币贷款 1.02 万亿元，较去年同期少增 1615 亿元，社会融资规模为 1.36 万亿元，较去年同期少 4080 亿元；银行间市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率分别为 2.43%和 2.46%，较上月分别提高 0.01 和 -0.01 个百分点。
- 针对于以上数据，我们点评如下：
- 其一，社融明显少增，M2 同比小幅回落。4 月份信用扩张力度明显放缓，存贷款增速均出现小幅下降，由此导致 M2 同比较 3 月份回落 0.2 个百分点。与此同时，M1 同比增速回落则更为明显，虽然历年 M1 在 4 月份的增长态势均明显低于 3 月，且不乏净减少的情况出现，但是今年近 7000 亿元 M1 的减少额度则远超历史同期，究其原因，除管理层重提“房住不炒”后居民部门存款向企业部门的转移力度受阻外，财政支出力度及企业信贷扩张下降也抑制了企业活期存款的增长。
- 其二，贷款结构不佳，企业中长期贷款明显少增。在 4 月份 1.02 万亿的新增贷款中，居民部门占据半壁江山，而企业部门占比则略超过 1/3，而且企业中长期贷款明显少增，企业终端需求不足依旧存在，在一季度供给加力后，需求提振不佳的情况下，企业中长期信贷扩张力度降低实在情理之中。对于居民部门而言，在管理层重提“房住不炒”后，该部门信贷的扩张或将再度承压。
- 其三，表外票据融资再度负增长，直接融资环比加力。4 月份未贴现银行承兑汇票由正转负，当月减少 357 亿元，同比多减 1810 亿元，尽管信托和委托贷款同比小幅多增，但无法扭转表外融资同比少增的事实。直接融资方面，企业债和股票融资则在 3 月份的基础上继续小幅抬升。
- 其四，综上所述，面对终端需求提振缓慢的现实，一季度银行主动加力投放后令企业需要较长的时间对富余资金加以消化，由此引发了 4 月信贷的少增。管理层有关“稳”和“进”权重的预调微调将主导国内需求的改善力度，面对中美贸易争端再度升级，“稳”的诉求或将有所抬升，货币和财政的支持力度也将略强于政治局会议后的市场预期，为信用扩张提供支撑。“稳”将决定 M2 和社融增速的下限，“进”则限制住了它们的上限，两者增速以目前水平为中枢的窄幅波动将是管理层乐见的情况。

风险提示：欧美经济下行超预期

图 1: M1、M2 同比增速及剪刀差

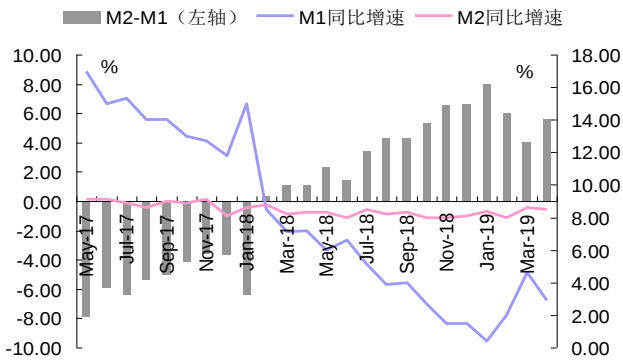
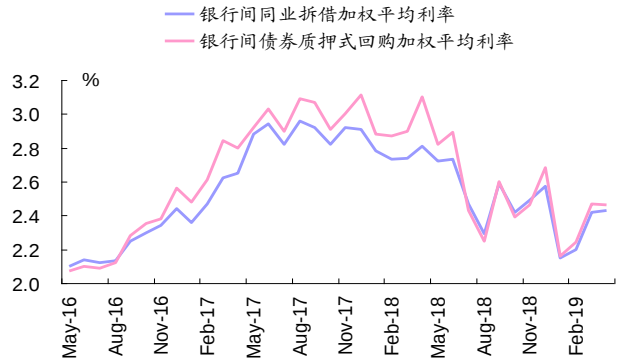


图 2: 银行间同业拆借及债券质押式回购利率走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 存贷款同比增速及贷存比

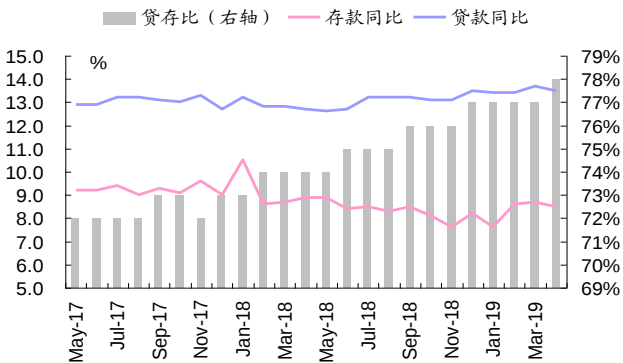
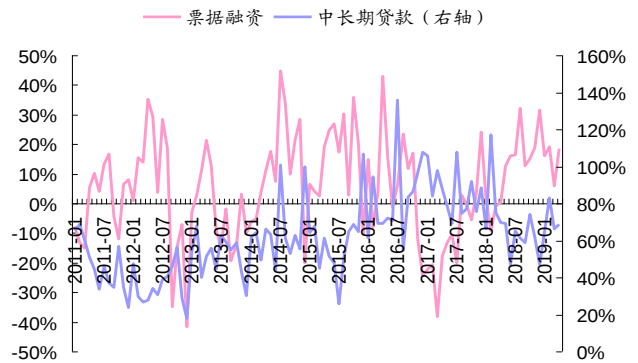


图 4: 新增信贷结构特征



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 5: 社融存量同比变动情况

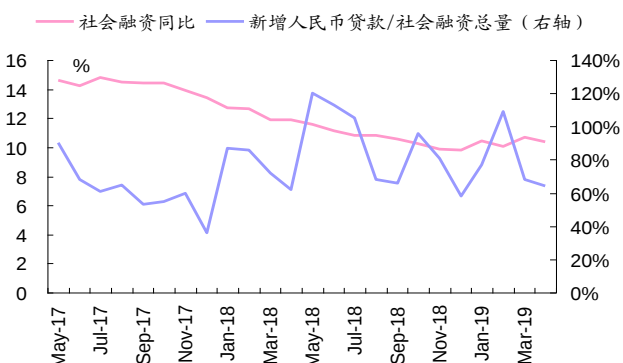
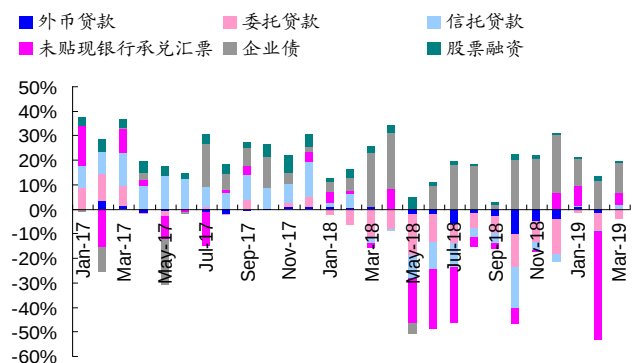


图 6: 社融增量结构特征 (不含信贷)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 0072

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_12601

