

宏观研究/动态点评

2019年05月09日

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

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

1 《宏观: 依然看好资本回流和人民币资产》
2019.05

2 《宏观: 非典型定向降准意味着什么?》
2019.05

3 《宏观: 金融供给侧改革释放信用效果显现》 2019.04

回落符合预期, 央行降息概率提高

4 月份信贷金融数据点评

核心观点

4 月份人民币贷款增加 1.02 万亿元, 同比增速 13.5%, 社会融资规模增量为 1.36 万亿元, 同比增速 10.4%, M2 增速 8.5%, M1 增速 2.9%, 信贷金融数据全面回调, 但是基本符合我们之前的预测数值。我们认为, 在央行和银保监会支持民营和小微企业融资的考核压力下, 商业银行在 1 季度存在“抢项目”的情况, 风险相对可控的民营企业和小微企业信贷项目成为银行“争夺”的资源, 4 月份数据回落符合我们预期。央行货币政策大概率转为稳健灵活适度, 央行有望取消贷款基准利率采用 LPR, 然后下调政策利率 10 至 15BP 一次, 引导 LPR 下行, 来降低企业实际融资利率。

一季度抢项目, 信贷回落符合预期

央行数据显示, 4 月份人民币贷款增加 1.02 万亿元, 同比增速 13.5%, 和我们预测基本一致 (1.1 万亿, 13.5%)。分部门看, 住户部门贷款增加 5258 亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 3471 亿元, 其中, 短期贷款减少 1417 亿元, 中长期贷款增加 2823 亿元, 票据融资增加 1874 亿元; 非银行业金融机构贷款增加 1417 亿元。在央行和银保监会支持民营和小微企业融资的考核压力下, 商业银行在 1 季度存在“抢项目”的情况, 风险相对可控的民营企业和小微企业信贷项目成为银行“争夺”的资源, 4 月份数据回落符合我们预期。

信贷结构导致社融新增低于预测

4 月份社会融资规模增量为 1.36 万亿元, 同比增速 10.4%, 低于我们预测值 (1.7 万亿, 10.6%)。其中, 人民币贷款增加 8733 亿元; 外币贷款折合人民币减少 330 亿元; 委托贷款减少 1199 亿元, 同比少减 282 亿元; 信托贷款增加 129 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 357 亿元; 企业债券净融资 3574 亿元, 同比少 391 亿元; 地方政府专项债券净融资 1679 亿元, 同比多 871 亿元; 股票融资 262 亿元, 同比少 271 亿元。我们认为, 4 月份商业银行增加了非银金融机构贷款, 导致社融统计口径人民币贷款和信贷口径贷款缺口较大, 是造成社融低于预测的主要原因。

政治局 4 月会议重新强调房地产调控政策, M1 增速回落符合预期

4 月末, 广义货币 M2 余额 188.47 万亿元, 同比增长 8.5%, 符合我们预测值 (8.5%), 比上年同期高 0.2 个百分点; 狭义货币 M1 余额 54.06 万亿元, 同比增长 2.9%, 略低于我们预测值 (4%)。我们认为, 政治局 4 月份会议重新强调房地产调控政策, 叠加银行抢项目力度回落是导致 M1 增速重新回落的重要原因。

货币政策稳健灵活适度, 央行降息概率提高

我们认为, 4 月份政治局会议体现了中央对经济走势判断边际上趋于乐观, 对于货币政策的要求更加偏重结构性调整, 更加强调“高质量”发展和金融供给侧改革; 央行货币政策大概率转为稳健灵活适度, 央行货币政策目前依然需要解决的就是小微企业和民营企业融资难、融资贵的问题, 这是货币政策结构性压力; 利率并轨会快速推进, 央行有望取消贷款基准利率采用 LPR, 然后下调政策利率 10 至 15BP 一次, 引导 LPR 下行, 通过降低银行净息差向风险要收益, 来降低企业实际融资利率。

风险提示: 我国存在经济超预期下行和通胀超预期上行概率, 一旦组合情形发生, 央行货币政策执行存在不确定性。

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

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

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

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_12658

