



中航证券金融研究所

分析师：符昶

证券执业证书号：S0640514070001

研究助理：宋进朝

证券执业证书号：S0640117060016

研究助理：刘庆东

证券执业证书号：S0640117120027

邮箱：liuqd@avicsec

电话：010-59562517

金融数据表现超预期，释放经济企稳信号 ——3月金融数据点评

宏观点评

2019年4月12日

➤ 事件

2019年2月份，新增人民币贷款16900亿元，前值8858亿元；社会融资规模增量为28600亿元，前值7030亿元；2019年1月末，M2同比增长8.6%，前值8%。

➤ 点评

- 3月新增贷款量高于去年同期，宽信用已有初步效果。**2019年3月，金融机构新增人民币贷款1.69万亿元，超出市场预期，同比多增5700亿元。2019年前3月累计新增人民币贷款5.81万亿元，同比多增9465亿元。3月新增贷款同比多增的主要原因主要有两点：一是政策引导下宽信用效果逐步显现，企业融资需求有所回升，非金融性公司新增短期贷款3101亿元，新增中长期贷款6573亿元，同比分别多增2272亿元和1958亿元；二是居民部门贷款同比明显回升，短期和中长期贷款同比分别多增2262亿元和835亿元，或与3月一二线城市房地产回暖有一定关系。从金融机构新增人民币贷款结构来看，3月新增人民币贷款中中长期贷款占比高于短期及票据融资占比，但较2月份有所回落，下降至66.14%，也弱于去年同期74.87%的水平，反映目前新增贷款结构中短期融资占比依然偏高。
- 表内外融资和地方政府专项债回暖，驱动存量社融增速反弹。**3月社融规模增量较2月出现明显回升，和2018年同期相比多增了8166亿元，3月末存量社融同比增速反弹至10.70%，创近7个月新高。表内外融资和地方政府专项债的回暖是带动社融增速反弹的主因：3月新增人民币贷款1.96万亿元，同比多增8166亿元，主要与宽信用政策引导下企业融资需求增加有关；委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别多增780亿元、885亿元和1689亿元，与去年资管新规、委贷新规、银信合作新规影响下，非标融资收紧造成表外融资规模基数较低有关，并非意味着严监管政策导向的改变；财政继续发力，对基建投资形成一定支撑，3月地方政府专项债券新增2532亿元，同比多增1870亿元。此外，直接融资方面，3月新增企业债券融资和股票融资分别为3276亿元和118亿元，较去年同期分别少增260亿元和286亿元。
- M1和M2增速同步回升，剪刀差持续收窄。**3月M1同比增长4.6%，自今年1月创历史新低以来，连续两个月反弹，反映企业活期存款增加，流动性状况有所改观。M2同比增速回升至8.6%，为近13个月新高，3月财政存款减少6928亿元，同比少增2126亿元，预计M2增速的反弹主要与加大财政投放力度有关。3月M2-M1剪刀差收窄至4%反映企业经营状况好转带来流动性改善。随着4月1日降增值税，5月1日降社保费率等逆周期调控政策的陆续落地，企业经营负担有望进一步减轻，有助于经济的企稳。
- 金融数据超预期叠加PMI和PPI等数据的回暖，降准概率下降。**截至4月12日，央行已连续17天暂停逆回购操作，并且受4月中旬MLF到期叠加政府债券发行缴款和税期等因素的影响，月中资金面可能会面临一定的压力，此前市场对4月降准有一定的预期。但3月社融、信贷等金融数据明显回暖，加之制造业PMI重回荣枯线以上，PPI环比回升，经济释放出企稳信号，预计4月降准的概率会有所下降，央行或通过公开市场操作等工具缓解短期的流动性压力。未来继续打通“宽货币”向“宽信用”传导的通道以及将减税降费落到实处依然是政策的重心。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

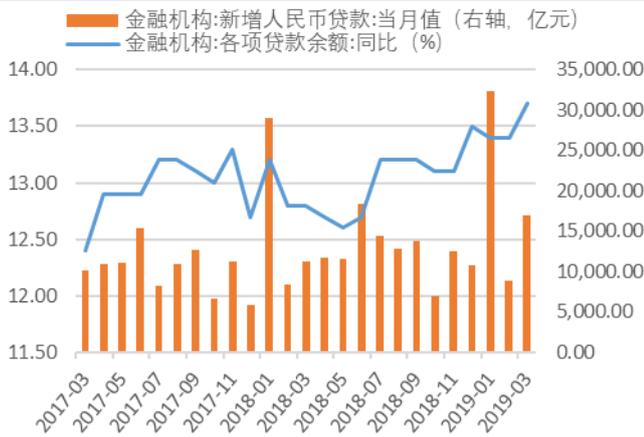
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

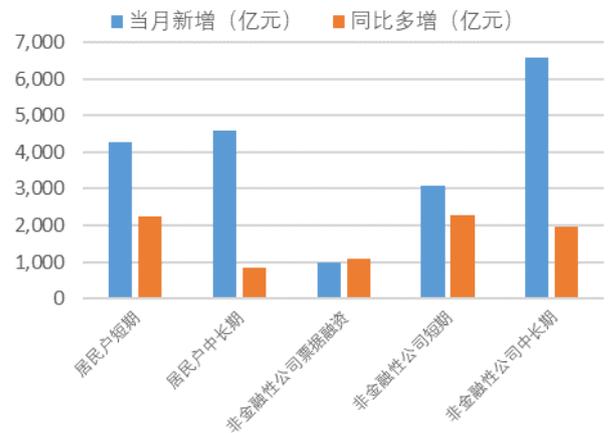
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

图 1: 新增人民币贷款及贷款余额同比增速


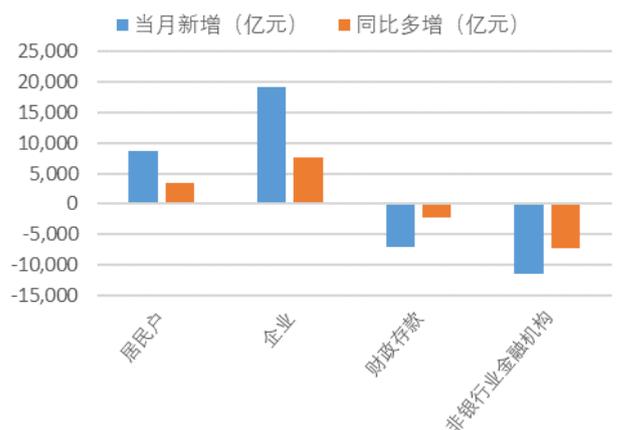
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: 新增人民币贷款结构


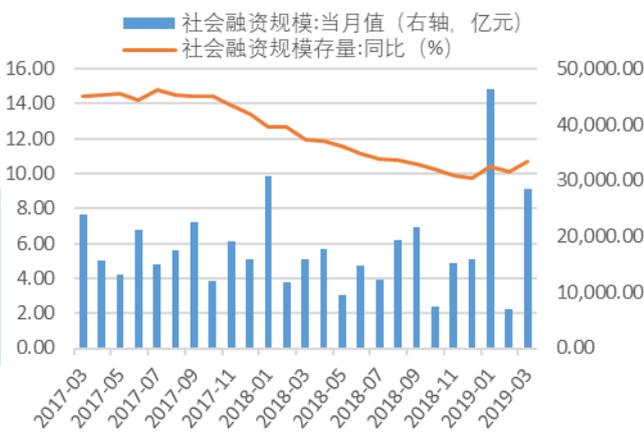
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: 新增人民币存款及存款余额同比增速

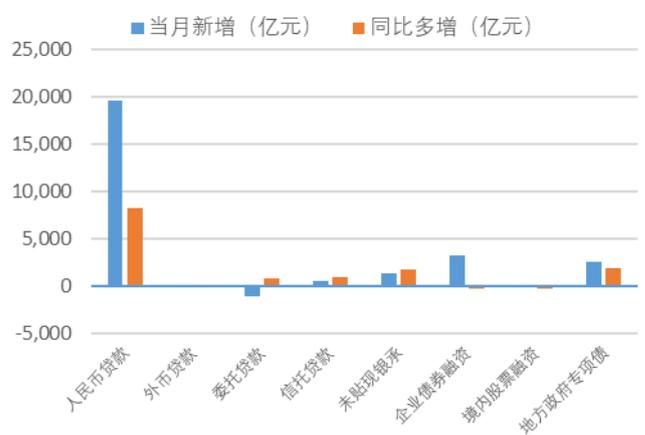

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: 新增人民币存款结构


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: 新增社融及存量规模同比增速


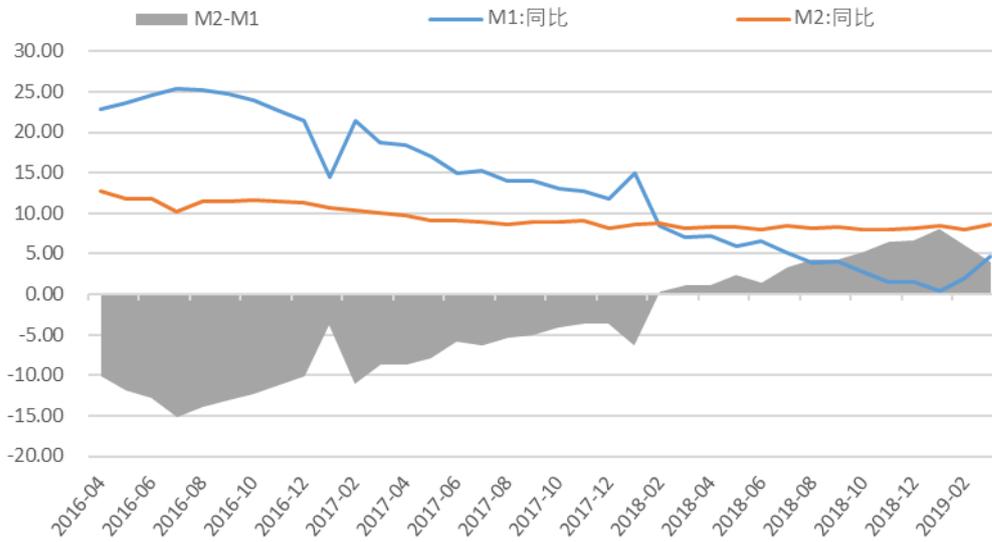
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 6: 新增社融结构


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所



图 7: M1、M2 同比增速及剪刀差 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旸

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_13086

