

信贷数据超预期，金融支持实体经济力度增强

风险评级：低风险

—— 3 月份信贷数据点评

2019 年 4 月 15 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均（SAC 执业证书编号：S0340519040001）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

央行公布数据：一季度净投放现金 1733 亿元。2019 年一季度社会融资规模增量累计为 8.18 万亿元，比上年同期多 2.34 万亿元。3 月份社会融资规模 2.86 万亿元，预估为 1.85 万亿元人民币，前值为 7030 亿元。3 月 M2 同比增 8.6%，预期 8.2%，前值 8%。3 月份新增人民币贷款 1.69 万亿元，预估为 1.25 万亿元，前值为 8858 亿元。

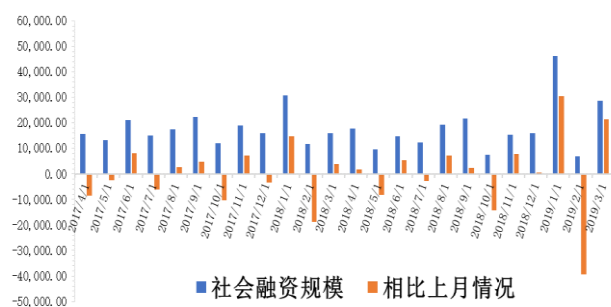
点评：

■ 新增社融大幅超预期，信用逐步扩大

3 月份社融数据体现了信用逐步扩大，融资难问题有望缓解。3 月新增社会融资规模 2.86 万亿元，同比多增 12751.66 亿元，大幅超过预期和前值。社会融资多增主要来自人民币贷款、表外融资和地方债，前两者 3 月分别新增 19591 亿元和 823.94 亿元，同比分别多增 8166.43 亿元和 3353.45 亿元；地方政府专项债净融资增加 2532 亿元，同比多增 1870 亿元。

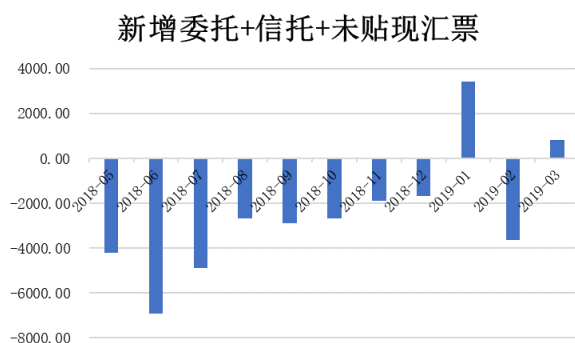
从整个一季度来看社融也新增较多，剔除春节影响依然显示社会信用有所扩大，融资回暖态势明显。一季度社融累计新增 8.18 万亿元，同比多增 2.34 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 6.29 万亿元，同比多增 1.44 万亿元，超过社融新增的一半多。

图 1：新增社会融资规模



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：新增委托+信托+未贴现汇票情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

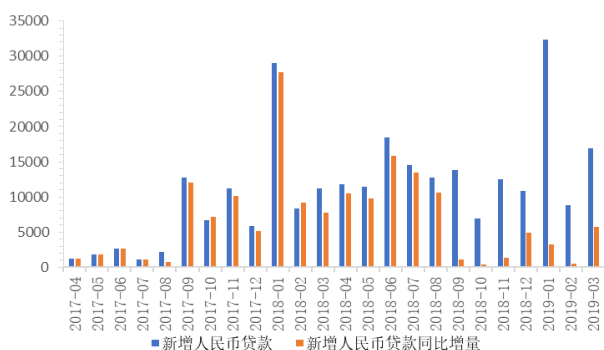
■ 信贷支持实体经济的力度增强

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

3月信贷数据结构改善，支持实际经济的力度增强。3月新增人民币贷款16900亿元，同比多增5700亿元，超过市场预期。从结构看，对非金融性企业贷款和居民贷款回升较多，分别新增10659亿元和8908亿元，同比多增5006亿元和3175亿元。

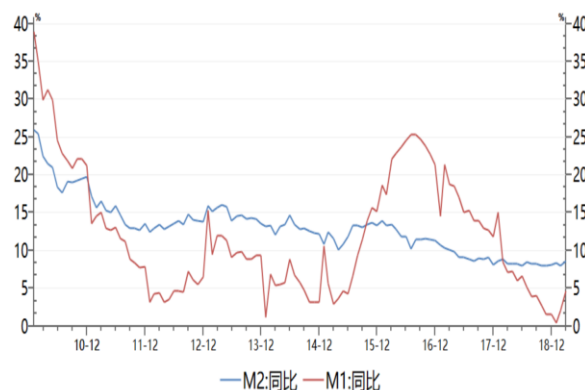
3月份新增居民贷款呈现短期贷款多而中长期贷款少，非金融性公司贷款呈现短期和中长期贷款均多增较多的状态。这一方面表明房贷继续受到政策压制，而汽车贷等短期贷款有所回升；另一方面表明企业融资状况出现边际改善，长期投资和短期资金紧张状况有一定缓解。3月新增票据融资978亿元，环比减少717亿元，同比增幅也有大幅回落，央行检查票据融资可能对此有一定影响。

图 3：新增人民币贷款



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ M2同比增长8.6%，创13个月新高

3月份货币供应继续处于较高增速水平，M1的回升表明企业经营活力增强。3月M2同比增长8.6%，比上月加快0.6个百分点，创13个月新高；M1增速继续回升至4.6%，创8个月新高，两者均大幅超市场预期。3月份货币增加主要来源于非金融企业、居民和财政存款的投放，三者分别同比增加7560亿、3476亿和6928亿元，前两者与信用投放增加有关，后者可以体现积极的财政政策发力。

综合来看，当前稳健的货币政策即体现了“宽货币”，又体现了“宽信用”效果，企业融资状况大幅改善，融资结构以表内融资为主，并且居民消费贷和企业中长期贷款均有增加。

结合此前公布的PMI数据来看，我们认为数据的回暖除了与前期降准释放资金较多有关，也与积极政策和地产商加快施工有密切关系，3月企业库存指数降幅收窄而生产指数重回扩张、新订单指数扩大，表明当前企业处于一轮阶段性补库存阶段。

未来降准的可能性有所降低。从国内看，由于3月份信贷数据大幅超出市场预期，无论是短期流动性还是长期货币存量增速均超出阶段新高，市场并未显示出缺乏流动性的倾向。虽然4月份有3665亿MLF到期，同时叠加财政缴税影响，流动性已经边际趋紧，市场一度认为降准的可能性较大，但3月份的金融数据超预期又极大的降低了这种可能性。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关

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_13160

