

3 月份金融数据点评

信用环境大幅改善，经济企稳迹象渐显

■ 核心摘要

1) 表内信贷、非标融资、地方债提前发行共同促成了 3 月份社融规模的超预期表现，3 月份信用环境延续 1-2 月的改善趋势，2018 年 12 月社融存量增速 9.8% 大概率为本轮社融增速的底部。社融数据的企稳反弹凸显了宽信用政策的效应已经显现；

2) 考虑到社融数据对实体经济的领先效应，结合最新公布的 3 月份数据，3 月中采制造业 PMI 超预期反弹，3 月 CPI 和 PPI 出现不同程度回升，3 月出口超预期增加，以及 3 月份的高频数据发电煤耗、挖掘机、起重机销量等指标都指向 3 月经济有回暖迹象，这意味着经济增速有望在二季度提前企稳，这有助于提振风险资产价格；

3) 3 月份人民币信贷结构出现改善，票据融资增幅回落，企业中长期信贷占比持续提升。票据融资同比增加的大幅回落主要源于自 2 月下旬以来政策当局加强了对票据套利的监管。企业中长期信贷占比自 2019 年 1 月份持续上升，这说明在宽信用政策的支持下，银行的风险偏好有所提升，未来随着基建投资增速的反弹，企业中长期信贷占比有望继续增加；

4) 相较于 1-2 月份的综合数据，3 月份 M1-M2 负剪刀差大幅收窄 3 个百分点。这说明企业的流动性大幅改善，企业的经营状况可能有所好转，经济持续下滑压力有所缓解。考虑到新一轮减税降费政策的快速落地，企业的经营状况有望进一步改善，这有助于我国实体经济的提前企稳。

2019 年 4 月 12 日，央行公布了 3 月份金融数据：3 月份新增社融规模 2.86 万亿元（上期值 0.7 万亿元），新增人民币贷款 1.69 亿元（上期值 0.89 万亿元），M2 同比增速 8.6%（上期值 8.0%）。

■ 3 月新增社融超市场预期，经济有望提前企稳

3 月份新增社融规模 2.86 万亿，较去年同期多增 1.28 万亿，社融存量增速大幅反弹至 10.6%，信用环境大幅改善，超出市场预期。从细项数据来看，只有金融市场融资出现小幅下滑，表内信贷、表外信贷以及地方政府债券融资都出现较大幅度改善。表内信贷 1.96 万亿，同比多增 8030 亿，信贷数据延续 1-2 月的强势，是拉动社融攀升的主要因素。信贷数据的改善一方面得益于年初以来央行降准、创设 CBS 支持永续债等鼓励银行投放信贷，另一方面得益于发改委加快重大项目批复，信贷需求旺盛。表外信贷 824 亿，同比多增 3353 亿，非标融资出现较大改善。从分项来看，只有委托贷款目前还处于收缩态势，信托贷款和未贴现银行承兑汇票延续改善趋势。地方政府债券 2532 亿，同比多增 1870 亿，这主要受益于今年地方债提前发行。财政部部长在 3 月份的中国高层论坛表示 2019 年争取 9 月底前将全年新增地方政府债务限额 3.08 万亿元发行完毕，充分发挥地方债对地方稳投资、扩内需的积极作用。金融市场融资 3394 亿，当月同比少增 546 亿，其中债券市场融资和股票市场融资同比都出现了不同幅度的少增。

综合来看，表内信贷、非标融资、地方债提前发行共同促成了3月份社融规模的超预期表现，3月份信用环境延续1-2月的改善趋势。社融数据的企稳反弹凸显了宽信用政策的效应已经显现。考虑到社融数据对实体经济的领先，结合最新公布的3月份数据，3月中采制造业PMI超预期反弹，3月CPI和PPI出现不同程度回升，3月出口超预期增加，以及3月份的高频数据发电煤耗、挖掘机、起重机销量等指标都指向3月经济有回暖迹象，这意味着经济增速有望在二季度提前企稳，略超市场预期，这有助于提振风险资产价格。

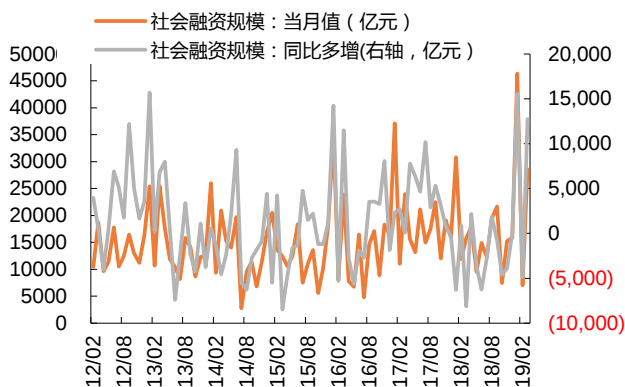
■ 信贷结构：票据融资回落，企业中长期信贷占比持续提升

3月份新增人民币贷款1.69万亿，同比多增5700亿。分期限来看，票据融资同比多增1097亿，相比1、2月份同比增加幅度大幅降低，这可能是由于自2月下旬以来政策当局加强了对票据套利的监管；中长期贷款同比多增2793亿，相比1、2月份同比增加幅度大幅提高，信贷结构改善。结合部门数据来看，居民贷款同比多增3175亿，无论是居民短期贷款还是长期贷款都出现一定程度的改善。居民长期贷款的改善主要源于一二线城市房地产销售的回暖。企业贷款同比多增5006亿，短期贷款和长期贷款同比出现不同程度的增加。值得指出的是，自2019年1月份企业中长期贷款占比呈连续上升趋势，企业信贷结构改善。这说明在宽信用政策的支持下，银行的风险偏好有所提升，未来随着基建投资增速的反弹，企业中长期信贷占比有望继续增加。

■ M1-M2负剪刀差显著收窄

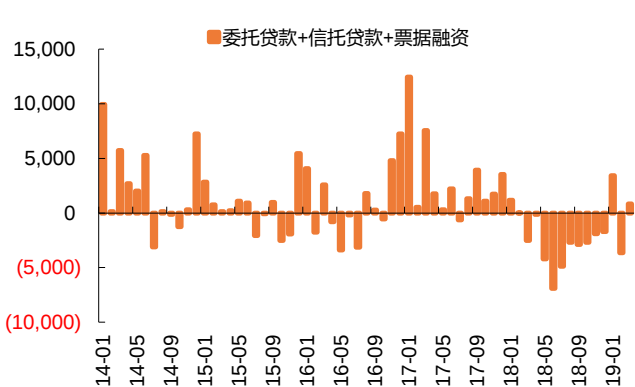
3月份M2同比8.6%，较1-2月平均增速上升0.4个百分点；3月M1同比4.6%，较1-2月大幅反弹2.4个百分点，M1-M2负剪刀差收窄。2月份M1-M2负剪刀差的收窄主要是受春节错位的影响，综合1-2月份数据来看，M1-M2负剪刀差仍在走阔。相较于1-2月份的综合数据，3月份M1-M2负剪刀差大幅收窄3个百分点。在经济存在持续下滑压力的情况下，M1-M2负剪刀差自2018年6月连续8月不断走阔。3月份M1-M2负剪刀差的大幅收窄说明企业的流动性大幅改善，企业的经营状况可能有所好转。考虑到新一轮减税降费政策的快速落地（4月1日开始落地减增值税，5月1日实施降社保费率），企业的经营状况有望进一步改善，这有助于我国实体经济的快速企稳。

图表1 我国的社会融资规模变化



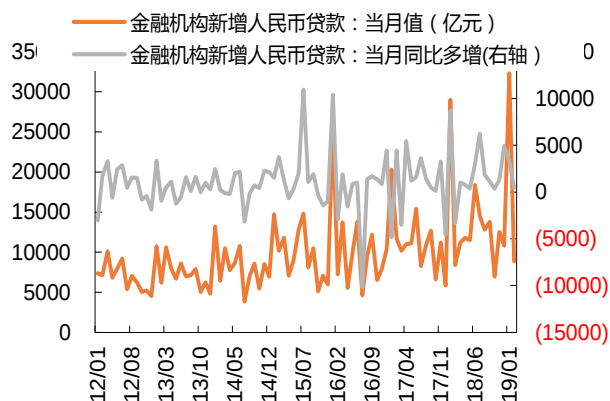
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 表外非标融资变化（亿元）



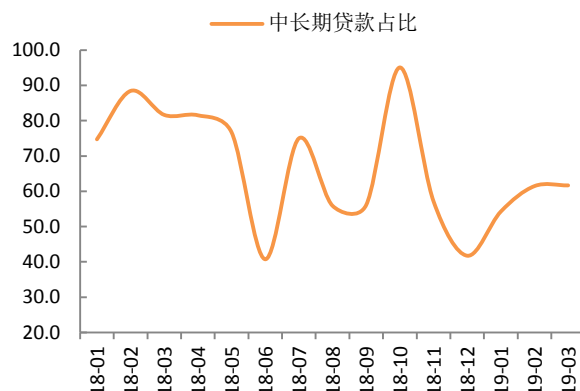
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 金融机构新增人民币贷款变化（亿元）



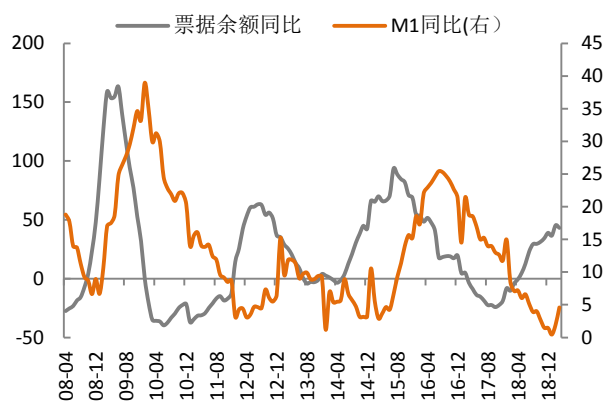
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 企业中长期贷款占比（%）



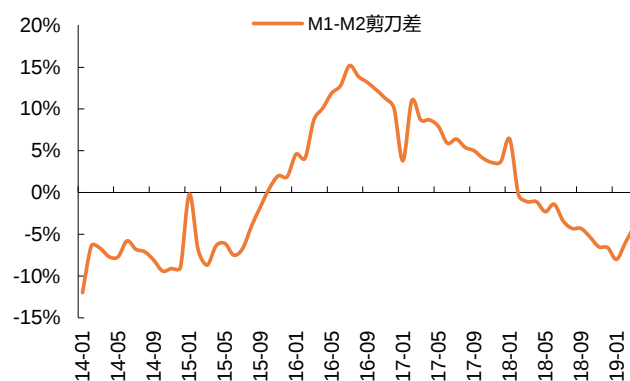
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 票据余额同比领先 M1 同比增速（%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表6 M1-M2 负向剪刀差收窄



资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_13208

