

宏观研究/动态点评

2019年04月12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：资本回流我国趋势逐渐确立》2019.04
- 2《宏观：中国 PMI 是全球风险资产的强心剂吗？》2019.04
- 3《宏观：关注政府性基金下行压力》2019.03

金融供给侧改革释放信用效果显现

2019年3月份信贷金融数据点评

核心观点

3月信贷金融数据新增较多，大幅超出市场预期，增速均接近我们在年度策略报告《冬尽春归，否极泰来》中预测值（2019年广义货币M2和社融增速为9.0%和11%）。我们认为，金融供给侧改革促进了信用释放，先破后立的金融供给侧改革进入“立新”阶段。

金融供给侧改革促进信用释放

央行数据显示，3月份，人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增5777亿元，同比增速13.7%。一季度人民币贷款增加5.81万亿元，同比多增9526亿元。分部门看，住户部门贷款增加1.81万亿元；非金融企业及机关团体贷款增加4.48万亿元，其中，短期贷款增加1.05万亿元，中长期贷款增加2.57万亿元，票据融资增加7833亿元；非银行业金融机构贷款减少4879亿元。我们认为，金融供给侧改革促进了信用释放，同时3月份信贷数据偏强仍有部分季节因素，2019年春节以及农历正月十五都发生在2月份，因此今年3月份受到节日影响要比2018年小。

社融增速反弹，接近我们11%年度预测

3月份社会融资规模增量为2.86万亿元，比上年同期多1.28万亿元，增速10.7%，已经接近我们在《冬尽春归，否极泰来》中预测2019年全年社融增速在11%。3月社融中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.96万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加2.78亿元；委托贷款减少1070.31亿元；信托贷款增加527.99亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1366.26亿元；企业债券净融资3275.98亿元；地方政府专项债券净融资2532.09亿元；非金融企业境内股票融资118.28亿元；其余约2300亿为包含信贷ABS以及贷款核销的等其他社融方式新增。

狭义货币小幅跳涨

3月末，广义货币M2余额188.94万亿元，同比增长8.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和0.4个百分点；狭义货币M1余额54.76万亿元，同比增长4.6%，增速比上月末高2.6个百分点，比上年同期低2.5个百分点。我们认为，广义存款货币增速较为稳定扩张，接近我们全年预测增速9%；狭义货币增速小幅上涨和3月份商品房销售相关度较高，但是由于房地产调控政策未出现明显边际放松，以及4月份商品房销售在月初回落明显，我们认为狭义货币增速回落至低位概率依然存在。

金融供给侧改革必然面临信用的释放

金融供给侧改革遵循着先破后立的改革路径。2018年是金融去杠杆的过程，一些原有可能导致脱实向虚、资金空转、多层嵌套、期限错配等问题的融资渠道被堵死，这是金融供给侧改革的“破旧”。2018年11月1日，习总书记在民营企业座谈会上的讲话指出，“解决民营企业融资难融资贵问题，要优先解决民营企业特别是中小企业融资难甚至融不到资问题，同时逐步降低融资成本”，我们认为总书记讲话标志着我国金融供给侧改革进入“立新”阶段，金融供给侧改革正是通过扩大供给方式解决实体融资需求，因此尽管可能存在曲折，金融供给侧改革必然导致信用的释放。

风险提示：受到季节因素影响，信贷金融数据存在回调概率；金融供给侧结构性改革政策落地不及预期；改革过程中困难高于预期；经济下行趋势超预期。

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_13214

