

张馨元 执业证书编号: S0570517080005
研究员 021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

藕文 执业证书编号: S0570517080001
研究员 021-28972082
ouwen@htsc.com

陈莉敏 执业证书编号: S0570517070003
研究员 021-28972089
chenlimin@htsc.com

钱海 执业证书编号: S0570518060002
研究员 021-28972096
qianhai@htsc.com

胡健
联系人 hujian013575@htsc.com

相关研究

- 1 《策略: 创业板一季报预告业绩增速-13%》
2019.04
- 2 《策略: 市场上涨的必要条件存在变数》
2019.03
- 3 《策略: 从更重结构性到周期性结构性并重》
2019.03

金融数据超预期, 关注银行股、消费股

2019年3月金融数据点评

金融数据超预期或继续推动 A 股风险溢价下行, 配置关注消费股和银行股
3 月以来, 我们指出 A 股的估值修复逻辑发生转变: 从流动性充裕带来的无风险利率和风险溢价双下行, 转为盈利预期改善带来的风险溢价进一步下行。3 月底公布的 PMI 数据超预期, 在 A 股隐含风险溢价对比历史仍有下行空间的基础上, 今天公布的 3 月金融数据再度超预期或将推动风险溢价下行。从一季度的信贷结构来看 (1) 企业短期贷款增速较高, 与 PMI 中小企业景气度显著回升可相互印证; (2) 居民中长期贷款增速底部回升, 两个结构分别对应: 就业→消费、地产销售→消费传导链条的预期改善或会更显著, 行业配置关注消费股+“量升价稳”且估值较低的银行。

3 月金融数据超预期, 后续社融存量增速或将继续回升

3 月社融增量 2.86 万亿元人民币, 超市场预期 1.85 万亿, 前值为 7030 亿元人民币; 3 月新增人民币贷款 1.69 万亿, 超市场预期 1.25 万亿元, 前值为 8858 亿元。从 2018 年的基数来看, 我们预计后续社融存量增速大概率继续回升。社融存量中, 3 月非标资产 (委托贷款+信托贷款+承兑汇票) 存量规模同比增速-10.34%, 较前值降幅收窄 (2 月为-11.49%), 非标资产在社融中占比相对稳定 (为 12%), 仍有提升空间。

流动性虚实分配向实体倾斜, 虚拟经济中股票市场吸引力仍较强

以 M2 同比增速来观察整体资金供给, 以社融增速来观察实体的资金需求, 两者差值的方向来观察资金的虚实分配, 3 月数据显示实体经济对资金的吸引力转强: 3 月 M2 同比增速 8.6%, 社融存量规模增速 10.7%, 与前值相比分别提升 0.6pct、6.2pct, M2 同比与社融存量增速的差值扩张, 3 月流动性的分配向实体边际倾斜 (M2-社融存量增速差扩张)。虚拟经济的主要资产股票、债券、地产中, 估值仍处历史中枢位置的股票市场的收益率与实体经济资金需求回升的正相关性最强。

M1 同比-M2 同比剪刀差继续收窄, 企业经营活力、资金活性继续改善

3 月 M1 同比增速 4.6%, 持续回升 2 个月, 企业经营活力继续增强、整体资金活跃度继续改善, 对股票市场估值友好; 同时, 3 月 M2 同比增速 8.6%, 较前值回升 0.6pct, M1 同比-M2 同比的剪刀差继续收窄, 从历史数据来看, M1 同比-M2 同比的剪刀差的回升, 对工业品价格同比增速 (PPI 同比)、非金融 A 股企业盈利增速有一定的领先性或同步性, 3 月 PPI 同比增速已企稳回升至 0.4%, 较前值上行 0.3pct, 我们预计后续 PPI 同比或仍有回升动力, A 股非金融企业的盈利增速逐步迎来拐点。

信贷和社融结构来看, 资金经营性供给和需求>投资性供给和需求

信贷和社融结构上来看, 一季度企业短期信贷同比增幅 75.4% > 居民中长期信贷增速 (7%) > 企业中长期贷款增速 (4.9%) > 居民短期信贷增速下行 (-8.1%), 反映间接融资中, 中小微企业的短期融资环境改善情况最为明显, 与 3 月 PMI 结构匹配, 政策托底经济的意图更为明确, 资金经营性供给和需求>投资性供给和需求。居民中长期贷款增速底部回升, 两个结构分别对应: 就业→消费、地产销售→消费传导链条的预期改善会更显著, 行业配置推荐关注消费股+“量升价稳”且估值较低的银行。

风险提示: 股票市场资金面博弈增加, 年报一季报不及预期的风险, 通胀超预期上行, 海外市场超预期波动。

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_13219

