

宏观研究/动态点评

2019年02月15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: 储备企稳缓解货币政策多目标冲突》2019.02
- 2 《宏观: 经济下行压力仍存, 看好利率债》2019.02
- 3 《宏观: 从宽货币到宽信用需市场信心配合》2019.01

金融超预期, 基本面仍需谨慎

1 月份信贷金融数据点评

核心观点

央行数据显示, 1 月人民币信贷新增 3.23 万亿, 增速 13.4%; 社融新增 4.64 万亿, 增速 10.4%; M1 和 M2 增速分别为 0.4% 和 8.4%, 金融数据总体超预期。我们认为, 信贷数据总量不错, 但是分项结构有隐忧, 新增信贷中票据贴现占比不低; 在房地产调控延续的大背景下, 我国宏观经济基本面下行趋势较为清晰, 在社融增速单月反弹后的持续性仍需观察, 仍需要对未来社融和经济增速保持谨慎预期; 央行货币政策边际放松有利于 M2 反弹, 但是 M2 趋势性反弹仍需要地产政策放松配合; 目前银行存款贷款增速差仍处在 5% 以上, 央行货币政策仍有继续宽松空间。

信贷总量不错, 结构有隐忧

央行数据显示, 1 月份人民币贷款增加 3.23 万亿元, 同比增速 13.4%, 略高于我们预期值 (3 万亿和 13.3%)。分部门看, 住户部门贷款增加 9898 亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 2.58 万亿元, 其中, 短期贷款增加 5919 亿元, 中长期贷款增加 1.4 万亿元, 票据融资增加 5160 亿元; 非银行业金融机构贷款减少 3386 亿元。我们认为, 1 月份的信贷超出市场预期较多 (Wind 平均预期 2.9 万亿), 分项结构有隐忧, 新增信贷中票据贴现占比不低, 体现了商业银行为了实现支持小微企业融资增加了短期的小企业贴现业务, 对实体经济的支持效果要弱于中长期贷款。

社融增速超预期, 不改基本面回落趋势

央行数据显示, 1 月份社会融资规模增量为 4.64 万亿元, 同比增速为 10.4%, 高于我们预测数值 (3.3 万亿, 9.9%)。其中, 人民币贷款增加 3.57 万亿元; 外币贷款折合人民币增加 343 亿元; 委托贷款减少 699 亿元; 信托贷款增加 345 亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加 3786 亿元; 企业债券净融资 4990 亿元; 地方政府专项债券净融资 1088 亿元; 非金融企业境内股票融资 293 亿元。我们认为, 在房地产调控延续的大背景下, 我国宏观经济基本面下行趋势较为清晰, 在社融增速单月反弹后的持续性仍需观察, 仍需要对未来社融和经济增速保持谨慎预期。

地产调控导致 M1 增速难以反弹

央行数据显示, 1 月末广义货币 M2 同比增长 8.4%, 高于我们预测值 (8.0%), 增速比上月末高 0.3 个百分点; 狭义货币 M1 同比增长 0.4%, 略低于我们预测 (1%), 增速与上月末低 1.1 个百分点。我们认为, M1 增速一定程度上受到了春节因素的扰动, 但是房地产调控持续的背景下, 地产销售增速和 M1 增速都难以出现反弹, 广义货币 M2 增速在 1 月份信贷大幅超预期带动下反弹, M2 和 M1 剪刀差继续扩大, 企业现金流压力仍未缓解; 央行货币政策边际放松有利于 M2 反弹, 但是 M2 趋势性反弹仍需要地产政策放松配合。

存款结构恶化, 企业存款净减少

央行数据显示, 1 月份人民币存款增加 3.27 万亿元, 同比少增 5815 亿元; 其中, 住户存款增加 3.86 万亿元, 非金融企业存款减少 3911 亿元, 财政性存款增加 5337 亿元, 非银行业金融机构存款减少 5079 亿元。我们认为, 春节前奖金派发是企业和个人存款增减的主因, 但是目前银行存款贷款增速差仍处在 5% 以上, 央行货币政策仍有继续宽松空间。

风险提示: 我国经济存在超预期下行风险, 由此存在导致金融市场大幅波动概率; 中美贸易谈判成果仍不清晰, 谈判结果存在扰动金融市场概率; 外部风险因素如美股波动风险等向国内传导, 有望加大国内股市波动性。

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、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_14226

