

烟花难冷：4月金融数据印象

报告要点：

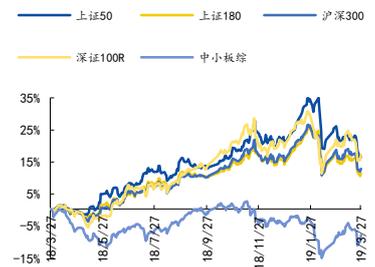
- 人民币贷款同比偏稳，新增贷款数据令人失望，有部分是季节性所为。
- 但更鲜明的是贷款结构的变化：
 - 1) 房地产销售冲高回落，按揭贷款同比增速下降，单月新增贷款继去年4月之后，再次为负值；
 - 2) 但企业贷款仍然很强，中长期企业贷款的增长速度继续加快至18%以上。
- 这看起来，地产的资产负债表扩张虽在继续，但销售增速回落（4月商品房销售面积同比增速28.4%，3月为45%），这使得地产资本开支的不确定性重新加大。
- 社融存量同比增速10%，与前值持平，考虑到去年低基数的原因的话，这个增长速度差强人意。
- 但值得关注的还是社融结构的变化：
 - 1) 政府系融资继续放缓，企业债券增长速度跌至0.6%，化债在明显推进政府的去杠杆；
 - 2) 非标却在持续提速，非标规模增长速度已提至五年以来的新高水平，委贷和票据的贡献尤大。
- 这个结构显示出，在深度资产荒下，剩余资金正在参与一些空转交易，但未必会引致一些持续且强烈的监管：
 - 1) 监管一般发生在经济基本面明显企稳的周期之中，至少短时基本面无法达成此条件；
 - 2) 当前的流动性似乎以“躺平”资金为主，没有造成太大程度的市场变异。
- 因此，现在宏观上的结构还是一个明显的宽货币和宽信用并存的局面，社融和贷款仍然可能继续加快。
- 另外值得重视的是，M2此番减速和M1的此番加速，背后是存款利率的下调开始在起作用，但从静态数据来看，似乎存款部分流入了理财产品，才导致这个结构变化，但宽信用的趋势很难因此而改变，最多是理财这个资金池变得越来越雄厚。
- 资产荒仍是一条清晰的投资线索：利率下行迫使实体部门将手中的存款投向收益率更高的资产；而无论是经济名义增长率的低位徘徊导致的企业业绩承压，使得A股系统性机会有限，还是在周期企稳之前，资金的风险偏好有限，都指向债券是比股票更优的一类资产。

风险提示：国内疫情反复风险，政策不及预期风险。

主要数据：

上证综指：	3309.55
深圳成指：	11142.53
沪深300：	3990.66
中小盘指：	4057.06
创业板指：	2276.57

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《驱逐灰暗的光：隐债化解的节奏》2023.05.07
《大城小债的那些事儿 20230422-20230505》
2023.05.07

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 孟君子
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188