



中航证券金融研究所

分析师：符旻

证券执业证书号：S0640514070001

研究助理：宋进朝

证券执业证书号：S0640117060016

邮箱：songjz@avicsec.com

电话：010-59562541

金融数据回落，季节性因素扰动是主因 ——2月金融数据点评

宏观点评

2019年3月12日

➤ 事件

2019年2月份，新增人民币贷款8858亿元，前值32300亿元；社会融资规模增量为7030亿元，前值46353亿元；2019年1月末，M2同比增长8%，前值8.4%。

➤ 点评

- **人民币贷款较前值大幅回落且不及预期，主要受季节性因素影响。**1月放出天量信贷数据后，市场乐观预期明显升温。2月新增人民币贷款数据较前值大幅回落且不及预期，受季节性因素影响较大。从结构上看，2月新增贷款中中长期贷款占比为83.01%，较前值有所提升，但和去年同期116.82%的水平相比明显偏低。从前两个月累计新增人民币贷款数据来看，同比多增的部分主要来源于票据融资的贡献，企业中长期贷款同比小幅少增758亿元，目前的信贷结构还有待改善。
- **2月新增社融减少源自表外融资收缩，累计新增社融较去年改善。**2月新增社融规模较1月明显下滑，和18年同期相比少增4864亿，但从2月新增社融结构来看，地方政府专项债较前值明显提升，体现出通过基建稳增长意图。非标融资收缩较为明显，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票当月规模分别减少508亿元、37亿元和3103亿元，新增信托贷款和未贴现银承较去年同期分别少增了697亿元和3209亿元，表外融资监管并未大幅放松。社融存量增速为10.1%，较前值回落0.32个百分点。1、2月社融存量增速先升后降，我们认为季节性因素起了主导作用。前两月累计新增社融53383亿元，同比多增10696亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款、企业债券融资、地方政府专项债分别多增6260亿元、3929亿元、2751亿元。前两月总体的社融情况较2018年有所改观。
- **春节错位因素引发M1增速反弹，M2增速回落。**1月M1增速创有统计数据以来的历史新低，主要受春节错位效应导致企业活期存款下降的影响，M1的持续低迷也有反映出当前实体经济活力不足的问题。2月由于春节错位导致的低基数效应，M1同比增速回升至2%。M2增速较1月回落0.4个百分点至8%，M2与M1剪刀差收窄，M2增速的回落主要受财政存款增加的影响，2月财政存款较去年同期多增了8529亿元，预计与今年地方债提前发行有关。
- **稳健货币政策仍有空间，预计未来社融增速将趋于稳定。**2月货币信贷和社融数据较1月大幅下滑，主要还是受季节性因素影响，综合1、2月数据来看，新增人民币贷款和社融均较去年同期有所提升，M2同比增速尽管先升后降，但总体保持平稳。今年的政府工作报告指出“广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要”。按照政府工作报告中设定的GDP增长6%-6.5%和CPI3%左右的目标测算，名义GDP增速大致在9%-9.5%的区间范围内，稳健的货币政策仍有空间，随着各项疏通货币政策传导机制政策的落地，预计未来宽信用政策效果将逐步显现，社融增速有望趋于稳定。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

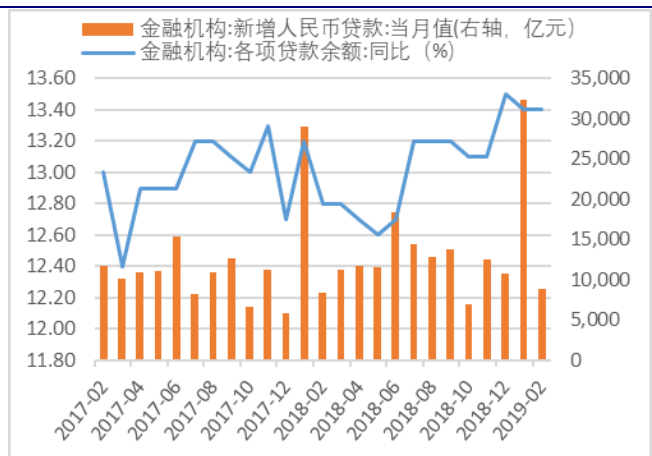
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

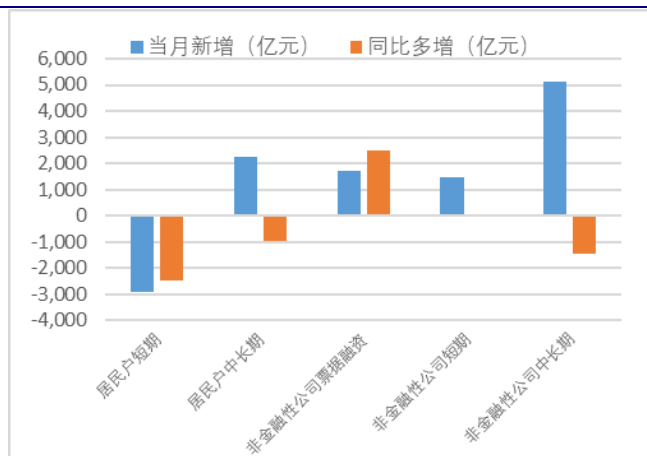
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

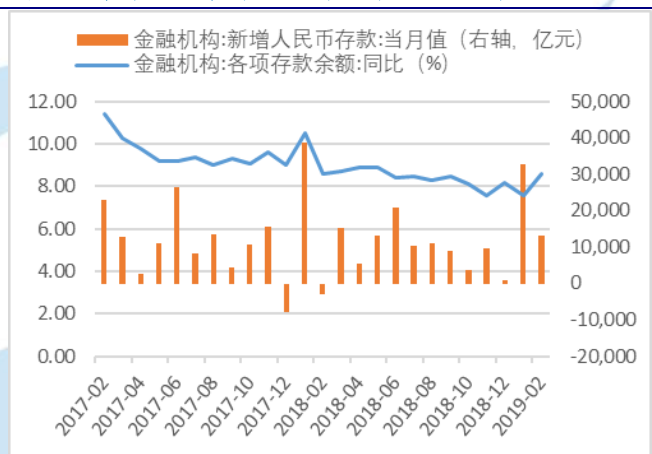
传真：0755-83688539

图 1：新增人民币贷款及贷款余额同比增速


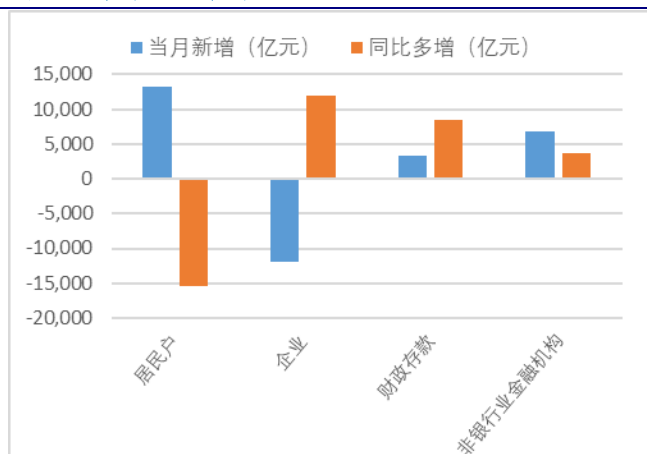
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 2：新增人民币贷款结构


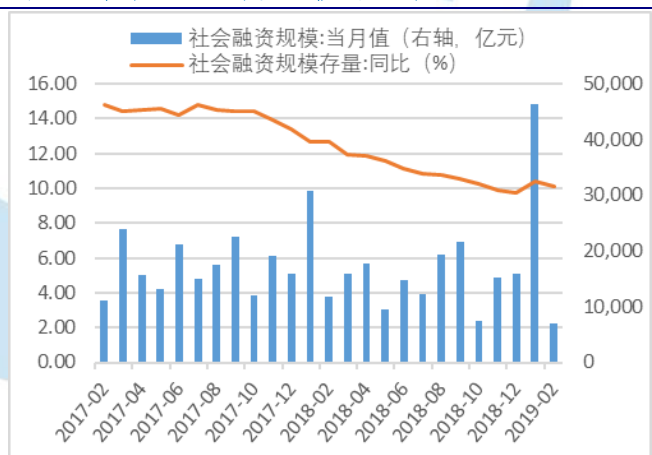
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 3：新增人民币存款及存款余额同比增速


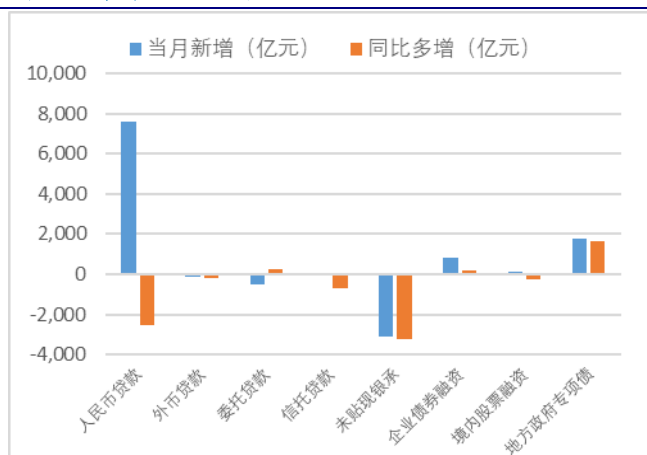
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 4：新增人民币存款结构


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

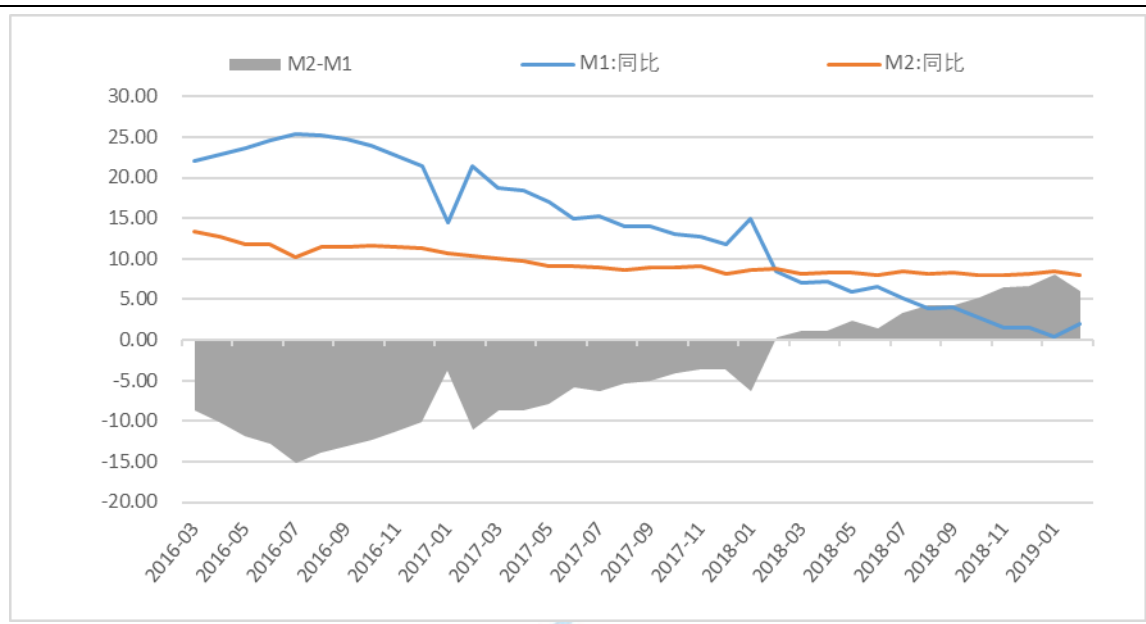
图 5：新增社融及存量规模同比增速


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 6：新增社融结构


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 7: M1、M2 同比增速及剪刀差 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旻

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_13625

