

年初数据波动大，社融没有那么差

——2019年2月金融数据点评

事件：

2019年3月10日，央行发布2019年2月货币金融统计数据。

投资要点：

➤ 2月社融表现不佳，但需合并看待。

总量上看，2月末社会融资规模存量为205.68万亿元，同比增长10.1%，较1月增幅略有收窄；1-2月累计新增5.34万亿元，同比多增1.07万亿，较去年同期提升25.06%；2月份社会融资规模增量为7030亿元，比上年同期少增4864亿元，但考虑到春节时间不同的因素，我们更倾向于将前两个月甚至一季度的数据加总来看待。

➤ 信贷依旧是主力，非标未继续大幅收缩。

分项来看，2月数据的边际走弱主要源于人民币贷款同比少增2558亿元、未贴现银行承兑汇票少增3209亿元，但将1-2月合并来看，人民币贷款同比多增6260亿元，企业债券同比多增3929亿元，非标整体虽然少增，但幅度并未扩大，整体来看，情况好于去年。数据的波动主要源于年初贷款的大量投放和春节期间各部门经济活动的变化。

➤ 企业部门比居民部门表现佳，但贷款结构性问题仍在。

贷款中，2月新增居民贷款减少706亿元，远低于去年同期，非金融行公司及其他部门增加8341亿元，好于去年同期。合并1-2月，依旧是居民部门同比表现偏弱，企业部门表现良好。从期限结构分析，无论是单月还是合并前两月，同比来看均是居民部门主要由短期贷款拖累，但企业部门中长期贷款偏弱，由票据融资支撑。

➤ 货币供应量亦受到春节因素扰动

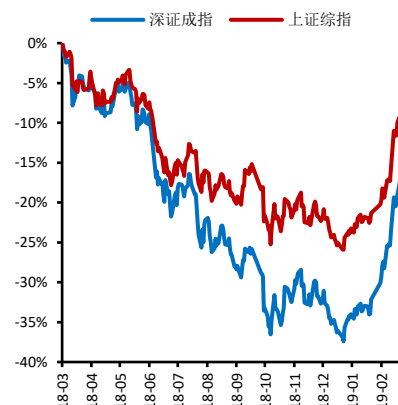
最后从货币供给来看，2月末，广义货币(M2)余额186.74万亿元，同比增长8%，增速比1月低0.4个百分点，也低于上年同期，但随着3月份的到来，增速有望回升。M1增速提升至2%，M0增速-2.4%，正如我们在上个月的点评中所说的，主要受到春节因素扰动。

➤ 金融数据没那么差，但也未明显好转

整体来看，虽然2月社融数据表现不佳，但更多受到季节性影响，合并1-2月社融数据来看，表现并没有那么差，但也暂未出现明显好转的迹象，需要更进一步观测节后数据。结合近期中国人民银行行长易纲等就“金融改革与发展”答记者问，货币政策仍有边际放松定向放松的空间。

➤ 风险提示：国内政策变动，外围市场波动等。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《PMI 走弱掩盖下的内需回暖》

2019.03.01

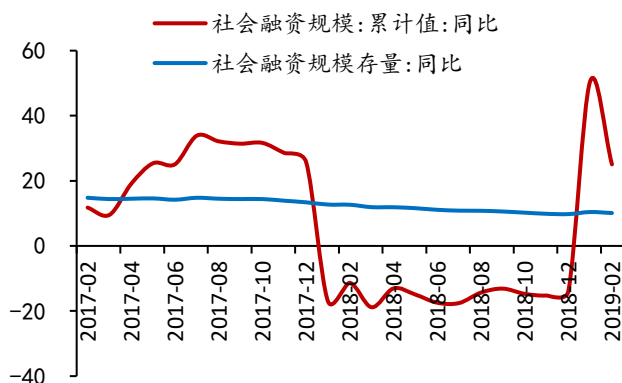
2、《价格相对低位，利于政策发力》

2019.02.18

3、《社融表现超预期，未来经济有支撑》

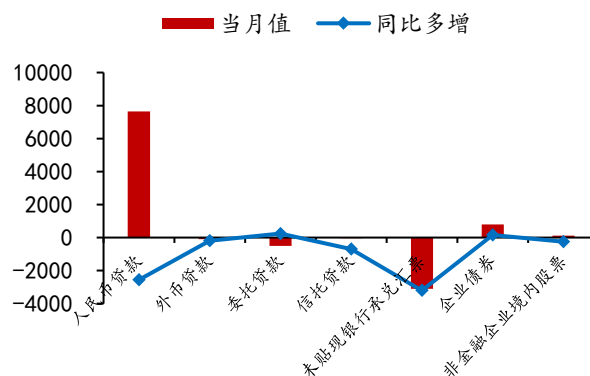
2019.02.18

图表 1: 社融累计新增同比和存量同比 (%)



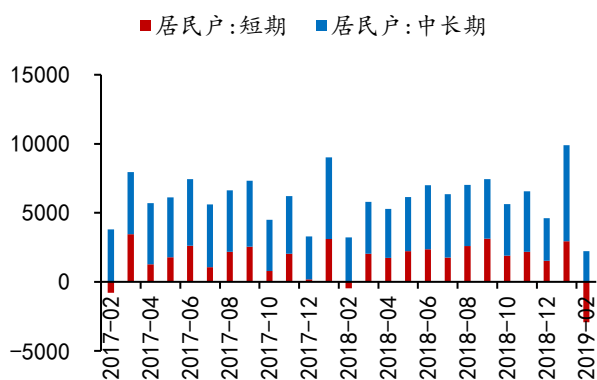
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 社融分项当月新增和同比多增 (亿元)



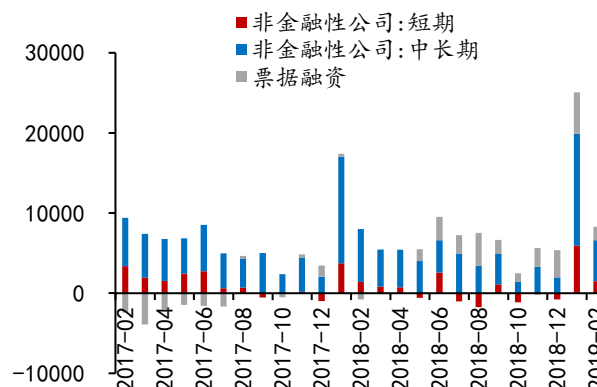
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 新增人民币贷款中居民情况 (亿元)



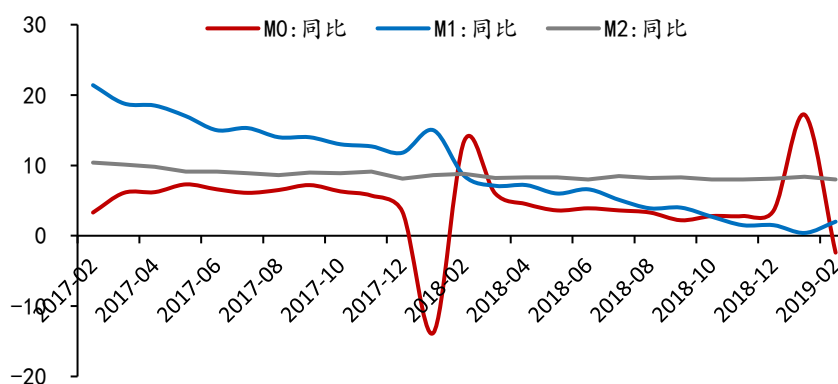
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 新增人民币贷款中企业情况 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 货币供应同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810

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_13722

