

新增社融不及预期，春节扰动较大

风险评级：低风险

—— 2 月份信贷数据点评

2019 年 3 月 11 日

费小平 (SAC 执业证书编号: S0340518010002)

 电话: 0769-22111089 邮箱: fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理 (SAC 执业证书编号: S0340118050040)

 电话: 0769-22118627 邮箱: zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理 (SAC 执业证书编号: S0340118070048)

 电话: 0769-22118627 邮箱: chenhong@dgzq.com.cn

事件:

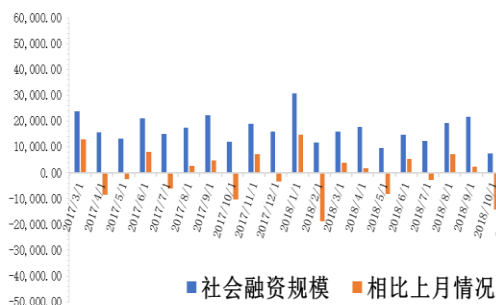
央行公布数据: 中国 2 月份社会融资规模增量 7030 亿元, 预期 1.3 万亿, 前值 4.64 万亿。中国 2 月新增人民币贷款为 8858 亿元, 前值为 32300 亿元, 预期为 9750 亿元。2 月末中国 M2 余额 186.74 万亿元, 同比增长 8%, 预期为 8.4%, 预期为 8.4%; M1 余额 52.72 万亿元, 同比增长 2%, 预期 2%, 前值 0.4%

点评:

■ 新增社融7030亿元，大幅低于预期

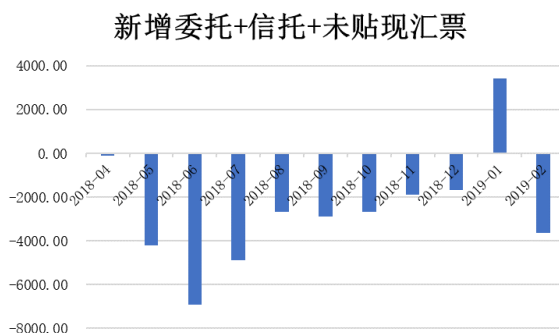
2 月新增社会融资规模 7030 亿元, 大幅低于前值和预期。同比来看, 比去年少增 4863 亿元, 环比则少增 39322 亿元。如果将前 2 个月综合来看, 同比多增 10696 亿元, 央行认为今年 2 月和农历正月重合月份较多, 春节影响外溢到了 3 月份, 更真实的社会融资情况应该结合一季度的融资状况考察。从结构看, 2 月变动较大的有新增人民币贷款和新增未贴现银行承兑汇票, 2 月分别新增 7641 亿元和减少 3103 亿元, 同比分别少增 2558 亿元和多减 3209 亿元, 其他主要部分波动均在 1 千亿元范围以内。

图 1: 新增社会融资规模



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 2: 新增委托+信托+未贴现汇票情况

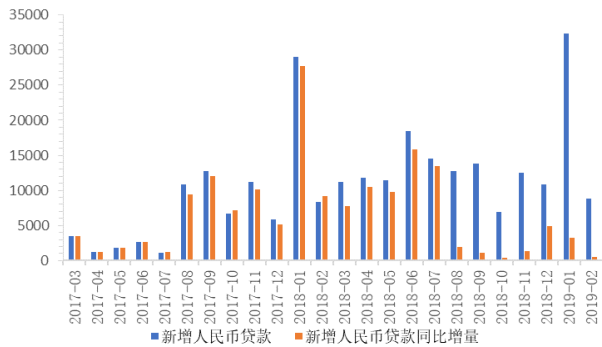


资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

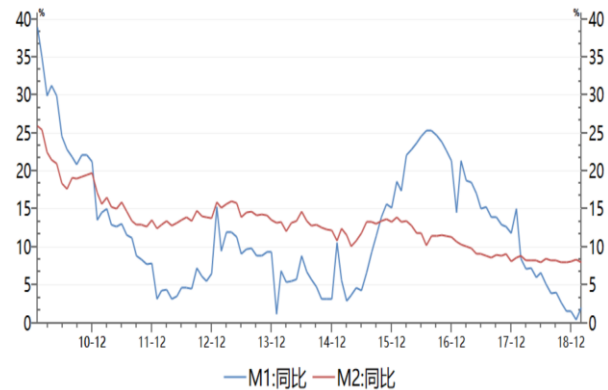
■ 新增人民币贷款8858万亿元，票据融资支持了实体经济

2 月新增人民币贷款 8858 亿元, 同比多增 465 亿元, 低于市场预期。从结构看, 新增票据融资 1695 亿元, 同比多增 2470 亿元; 新增居民短期贷款减少 2932 亿元, 同比多减 2463 亿元; 新增非金

融性企业中长期贷款5127亿元，同比少增1458亿元；新增非银金融机构贷款1221亿元，同比多增3016亿元；其他部分同比变化均较小。央行表示，针对近期票据融资较高情况的检查发现，套利和空转资金较小，整个票据贴现还是支持实体经济，主要支持的还是小微企业和民营企业。

图 3：新增人民币贷款


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ M2同比增长8%，货币环境仍偏松

2月M2同比增长8%，比上月回落0.4个百分点，低于市场预期。M1增速回升了1.6个百分点至2%。受春节扰动影响，M1、M2增速波动较大，特别是M1波动加剧，一度引发市场对流动性的担忧。从存款结构来看，2月份非金融性公司和非银金融机构在新增存款中同比均有大幅提升，分别多增12000亿元和6757亿元，而居民部门存款同比减少15400亿元，这与1月份的情况正好相反，反映了2月居民部门手中现金重新投入了企业部门进行了投资生产。

综合来看，2月信贷数据不及预期，受到的春节扰动影响较大，这种扰动可能波及3月份的信贷数据表现。2月经历了央行对票据融资进行检查，但票据融资主体的合规仍然支持票据融资在2月同比多增较多。目前新增委托贷款和信托贷款同比处于较为稳定状态，表外变化较大的是未贴现银行承兑汇票，受春节扰动影响较大，前2个月合计同比少增859亿元，预计节后复工应该在3月份数据上有所体现。

值得注意的是，企业新增中长期贷款重新转入少增通道，前2个月合计同比少增758元，需要密切关注3月份表现情况。未来稳定的货币政策仍将体现在融资数据增速与GDP增速相匹配，央行行长易纲就“金融改革与发展”相关问题回答时表示，我国准备金率下调还有一定的空间，但是这个空间比起前几年已经小多了。我们预计今年仍有降准可能性，具体将视国内需求变化而定。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关

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_13774



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>