

证券研究报告 / 宏观数据

## 大放水预期修正，但整体仍将宽松——2月金融数据点评

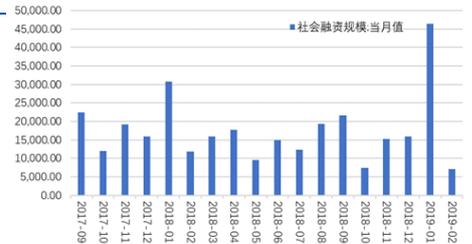
### 报告摘要：

周日，央行公布2月份金融数据。2月社会融资规模增量为7030亿元，比上年同期少4847亿元，大幅低于市场预期的1.3亿元，1月份的社融增量为4.64万亿元。根据以往历史经验来看，社融数据通常在1月份较高，而2月份走低，故此次社融增量降低的季节性因素明显。同时，表外融资大幅减少，是社融数据低于市场预期的主要原因。总体来看，虽然2月当月社融明显下滑，但1、2月综合依然较去年同期明显增加。实体经济融资更多，对未来经济将有正向作用。

2月当月人民币贷款增加8858亿元，同比多增465亿元，但低于预期的9500亿元，前值3.23万亿元。同样，新增信贷的回落也属于季节性回调，1、2月合计的人民币贷款增加4.11万亿元，同比多增3748亿元。2月新增信贷中，票据融资大幅减少，导致贷款增量低于预期。但票据融资仍为同比增量的主要来源，信贷结构不佳。分部门看，住户部门贷款减少706亿元。非金融企业及机关团体贷款增加8341亿元，其中，短期贷款增加1480亿元，较去年同期增加72亿元；中长期贷款增加5127亿元，较去年同期减少1458亿元。企业中长期贷款与经济关系更为密切，其2月份的下降意味着信用传导仍需进一步疏通。

2月M2同比增速录得8.0%，较1月份下降0.4个百分点。M2增速回落主要因为财政存款增加3242亿元，而财政存款不在M2统计口径里。M1回升1.6个百分点至2.0%。2月现金净回笼7986亿元，导致M0同比下降2.4%。M0与M1增速属于正常的节日效应调整。

2月新增信贷及社融数据均大幅下滑，并逊于预期。但我们认为货币政策相对宽松的方向未变。2月数据的变动主要在于春节效应的影响。将1、2月份数据合并起来看，整体资金面仍然较去年同期更宽松。但是1月天量社融信贷给市场带来的“放水”预期落空，未来难有“大水漫灌”。央行行长易纲表示，通过下调准备金率在中国目前情况下还有一定空间，暗示未来有较大可能降准。利率方面，我们认为市场利率会首先下调，若力度不够，则政策利率也会下调。目前来看，商业银行贷款利率尚未达到利率区间的下限，故而尚未必要降低基准利率。但如果经济下行压力巨大，也不排除全面降息的可能。



### 相关报告

《金融现驻底态势，政策有望持续放松，经济的滞后企稳可期——1月金融数据点评》  
(20190216)

《社融增量小幅回升，M2弱势企稳，政策宽松仍可预期——12月金融数据点评》  
(20190116)

《社融增量回升，货币宽松仍将延续——11月金融数据点评》(20181212)

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. 社融增量季节性回落，表外融资再度骤减.....	3
3. 票据融资回落，新增信贷低于预期.....	4
4. M2 增速回调，M1 如期上升.....	5
5. 货币政策取向仍然相对宽松 .....	6

图 1: 社融增量大幅回调.....	3
图 2: 各项融资额同比增量 .....	4
图 3: 表外融资增量大幅减少 .....	4
图 4: 新增人民币贷款不及预期 .....	5
图 5: 票据融资大幅回落.....	5
图 6: 新增居民贷款下降.....	5
图 7: 新增企业贷款下降.....	5
图 8: M2 增速回落.....	6

## 1. 主要数据

中国 2 月份新增人民币贷款 8858 亿元人民币，预期 9500 亿，前值 3.23 万亿。

中国 2 月份社会融资规模增量 7030 亿元人民币，预期 1.3 万亿，前值 4.64 万亿。

中国 2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。

中国 2 月 M2 货币供应同比 8.0%，预期 8.4%，前值 8.4%。

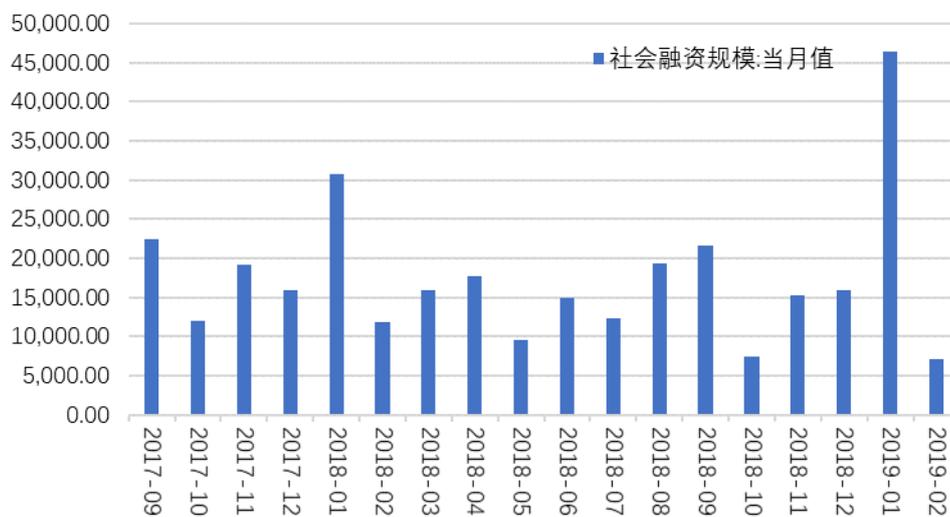
中国 2 月 M1 货币供应同比 2%，预期 2%，前值 0.4%。

中国 2 月 M0 货币供应同比-2.4%，预期 10%，前值 17.2%。

## 2. 社融增量季节性回落，表外融资再度骤减

周日，央行公布 2 月份金融数据。2 月社会融资规模增量为 7030 亿元，比上年同期少 4847 亿元，大幅低于市场预期的 1.3 亿元，1 月份的社融增量为 4.64 万亿元。根据以往历史经验来看，社融数据通常在 1 月份较高，而 2 月份走低，故此次社融增量降低的季节性因素明显。同时，表外融资大幅减少，是社融数据低于市场预期的主要原因。

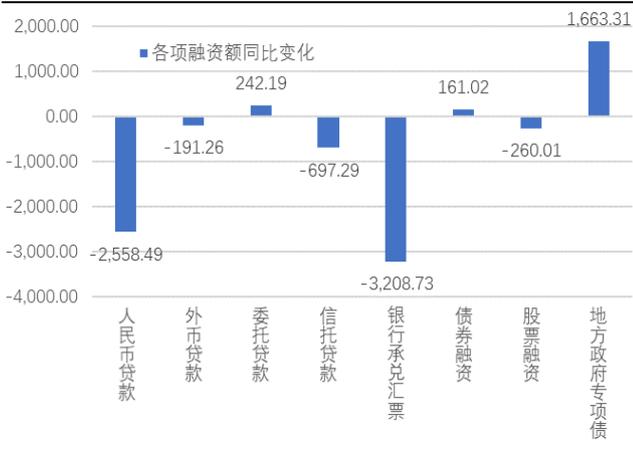
图 1: 社融增量大幅回调



数据来源：东北证券，Wind

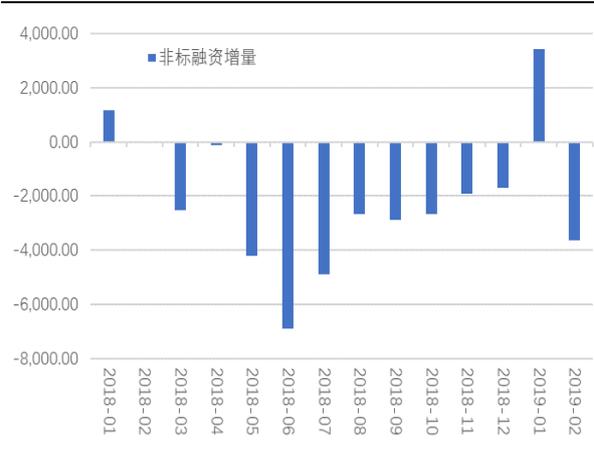
结构上看，人民币贷款增加 7641 亿元，同比少增 2558 亿元，主要是对 1 月份数据的回调。对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 105 亿元，同比多减 191 亿元。表外融资大幅收缩。1 月份表外融资增加 3432 亿元，但 2 月份减少了 3648 亿元。其中，委托贷款减少 508 亿元，同比少减 242 亿元；信托贷款减少 37 亿元，同比多减 711 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3103 亿元，同比多减 3209 亿元。表外融资转表内仍然是未来趋势。企业债券净融资 805 亿元，同比多 191 亿元。非金融企业境内股票融资 119 亿元，同比少 260 亿元。地方政府专项债券净融资 1771 亿元，同比多 1663 亿元。今年政府专项债提前发放，数据上增长明显，反映出积极财政政策的稳步推进。

图 2: 各项融资额同比增量



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 表外融资增量大幅减少



数据来源: 东北证券, Wind

为了平滑春节影响,我们将前两个月的数据合并来看。前两个月社会融资规模增量累计为 5.31 万亿元,比上年同期多 1.05 万亿元。整体上依然显示出转好迹象。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加 4.33 万亿元,同比多增 6259 亿元;对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 238 亿元,同比少增 115 亿元;委托贷款减少 1208 亿元,同比少增 251 亿元;信托贷款增加 308 亿元,同比少增 763 亿元;未贴现的银行承兑汇票增加 683 亿元,同比少增 860 亿元;企业债券净融资 5546 亿元,同比多 3740 亿元;地方政府专项债券净融资 2859 亿元,同比多 2751 亿元;非金融企业境内股票融资 408 亿元,同比少 471 亿元。

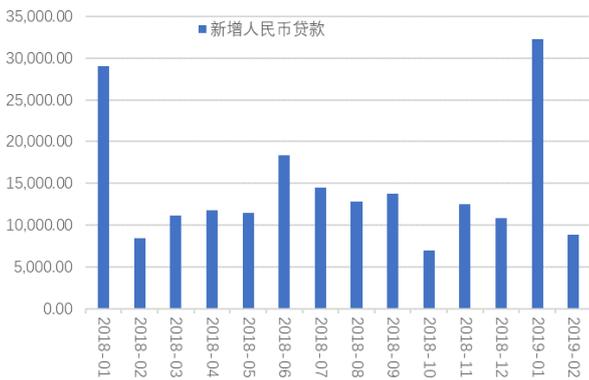
总体来看,虽然 2 月当月社融明显下滑,但 1、2 月综合依然较去年同期明显增加。实体经济融资更多,对未来经济将有正向作用。

### 3. 票据融资回落,新增信贷低于预期

2 月当月人民币贷款增加 8858 亿元,同比多增 465 亿元,但低于预期的 9500 亿元,前值 3.23 万亿元。同样,新增信贷的回落也属于季节性回调,1、2 月合计的人民币贷款增加 4.11 万亿元,同比多增 3748 亿元。

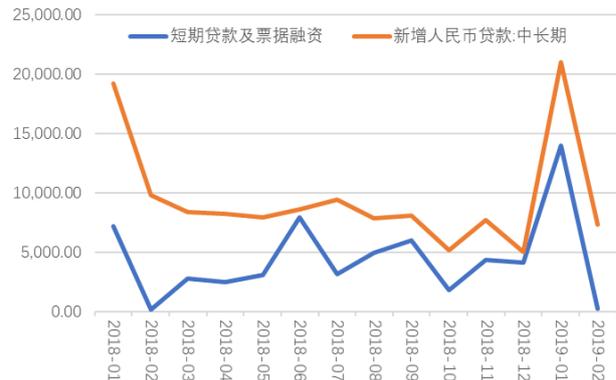
2 月新增信贷中,票据融资大幅减少,导致贷款增量低于预期。但票据融资仍为同比增量的主要来源。2 月份票据融资增加 2470 亿元,中长期贷款则同比少增 2452 亿元,信贷结构不佳。分部门看,住户部门贷款减少 706 亿元,其中,短期贷款减少 2932 亿元,1 月为增加 2930 亿元;中长期贷款增加 2226 亿元,1 月份为增加 6969 亿元。非金融企业及机关团体贷款增加 8341 亿元,其中,短期贷款增加 1480 亿元,较去年同期增加 72 亿元;中长期贷款增加 5127 亿元,较去年同期减少 1458 亿元。企业中长期贷款与经济关系更为密切,其 2 月份的下降意味着信用传导仍需进一步疏通。

图 4: 新增人民币贷款不及预期



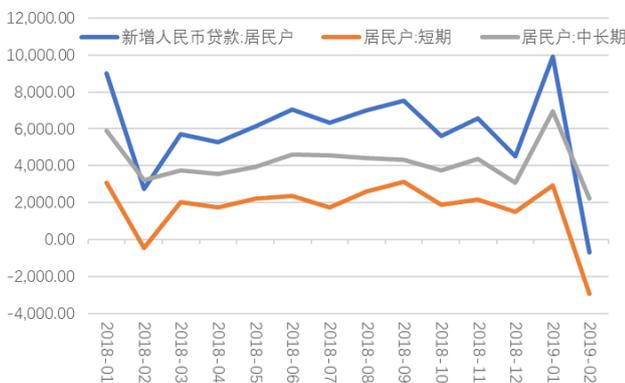
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 票据融资大幅回落



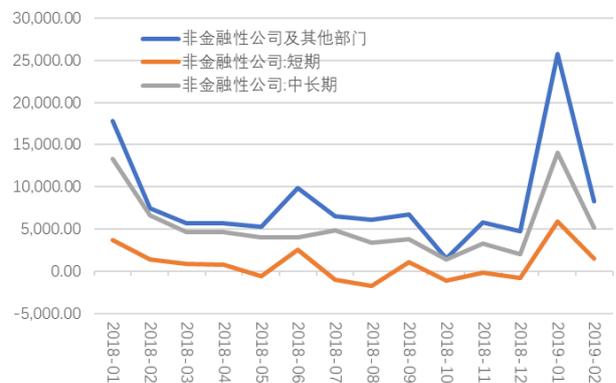
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 新增居民贷款下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 新增企业贷款下降

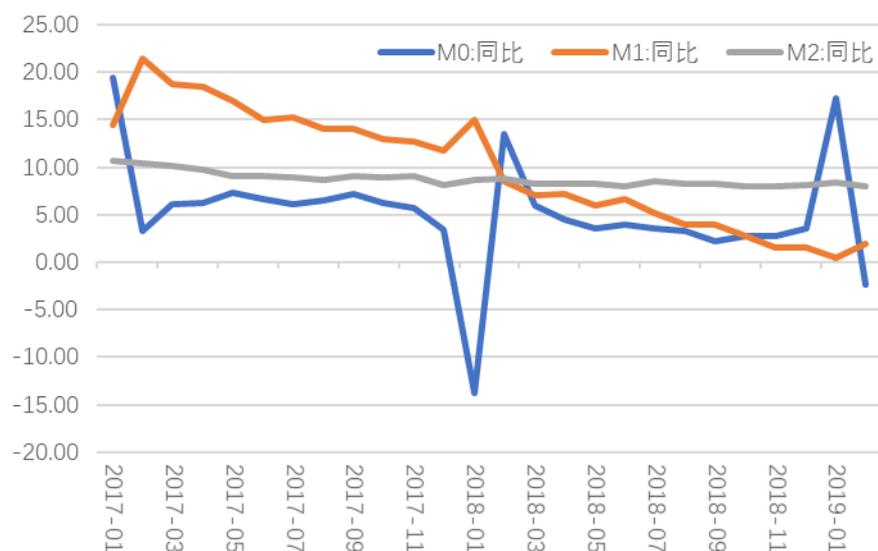


数据来源: 东北证券, Wind

## 4. M2 增速回调, M1 如期上升

2月 M2 同比增速录得 8.0%, 较 1 月份下降 0.4 个百分点。M2 增速回落主要因为财政存款增加 3242 亿元, 而财政存款不在 M2 统计口径里。M1 回升 1.6 个百分点至 2.0%。2 月现金净回笼 7986 亿元, 导致 M0 同比下降 2.4%。M0 与 M1 增速属于正常的节日效应调整。长期来看, M1 增速已经触底。

图 8: M2 增速回落



数据来源: 东北证券, Wind

## 5. 货币政策取向仍然相对宽松

2月新增信贷及社融数据均大幅下滑, 并逊于预期。但我们认为货币政策相对宽松的方向未变。2月数据的变动主要在于春节效应的影响。将1、2月份数据合并起来看, 整体资金面仍然较去年同期更宽松。但是1月天量社融信贷给市场带来的“放水”预期落空, 未来难有“大水漫灌”。

在金融数据公布后的新闻发布会上, 央行行长易纲表示, 货币政策要有逆周期调节, 同时在总量上保持松紧适度, 即M2和社融增速大体与名义GDP增速保持一致。我们预计今年名义GDP的增长区间应该在8.5%~9.5%之间, 故而未来M2增速应有回升。同时易纲表示, 通过下调准备金率在中国目前情况下还有一定空间, 暗示未来有较大可能降准。

利率方面, 我们认为市场利率会首先下调, 若力度不够, 则政策利率也会下调。目前来看, 商业银行贷款利率尚未达到利率区间的下限, 故而尚未必要降低基准利率。

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\\_13778](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13778)

