

## 票据融资明显放缓，前2月社融累计仍边际改善

数据：2月M1同比2%（前值0.4%）；M2同比8%（前值8.4%）；新增人民币贷款8858亿（前值32300亿）；新增社会融资规模7030亿（前值46353亿）。

**1、信贷：从总量上看，考虑春节前贷款投放增加，新增信贷同比仍较去年同期改善；从结构上看，居民贷款较弱，票据扩张放缓，非银金融机构贷款增加。**2月新增信贷8858亿，较去年同期增加465亿。具体来看，居民贷款方面，2月新增居民贷款-706亿，同比减少3457亿，环比减少10604亿；2月新增居民中长期贷款2226亿，同比减少994亿，环比减少4743亿。非金融企业贷款方面，2月新增企业贷款8341亿，同比增加894亿，环比减少17459亿，其中2月新增企业短期贷款1480亿，同比增加72亿，环比减少4439亿；2月新增票据融资1695亿，同比增加2470亿，环比减少3465亿；2月新增企业中长期贷款5127亿，同比减少1458亿，环比减少8873亿。非银金融机构贷款方面，2月新增非银金融机构贷款1221亿，同比增加3016亿，环比增加4607亿。

**2、社融：信贷环比季节性走弱，表外票据减少幅度较大，地方专项债支撑社融增速企稳。**2月新增社会融资7030亿元，比上年同期减少4864亿元。新口径社融余额同比为10.1%，较1月小幅下降0.3个百分点，扣除地方专项债后社融余额同比9.20%，较1月下降0.44个百分点。具体来看，新增人民币贷款7641亿，同比少增2558，环比减少2.80万亿；新增表外融资-3648亿，同比减少3664亿，环比减少7080亿，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-508亿、-37亿、-3103亿，同比少减242亿元、多减697亿元、多减3209亿元，环比分别变化191亿、-382亿、-6889亿；新增直接融资924亿，同比减少99亿，环比减少4360亿，其中新增企业债券805亿，同比增加161亿，环比减少4185亿，主要受企业债到期收益率上升影响；新增股票融资119亿，同比减少260亿，环比减少174亿；地方政府专项债1771亿，同比多增1663亿元，环比增加683亿。

**3、M2：居民存款增幅和企业存款均低于去年同期，叠加财政存款增加，M2同比小幅回落。**2月新增人民币存款1.31万亿元，同比多增1.61万亿元。具体来看，2月新增居民存款1.33万亿，同比减少1.54万亿，环比减少2.53万亿；2月新增非金融企业存款减少1.2万亿，同比少减1.2万亿，环比多减8089亿；2月新增财政存款3242亿，同比增加8529亿，环比减少2095亿；新增非金融机构存款6757亿，同比增加3632亿，环比增加11836亿。

**4、表内外票据融资明显放缓，前两个月累计社融数据仍边际改善。首先，季节性因素对票据融资形成负面影响。**春节放假期间，票据贴现业务基本暂停，对票据融资形成拖累。此外，春节后一段时间部分工厂并未立即复工，票据贴现也会受到影响，由此导致2月票据融资明显下降。**第二，票据业务开展发生的变化，是票据融资下降的重要原因。**1月新增信贷过高，监管层对短期贷款以及票据业务表示关注。此外，监管层还担心结构性存款与票据贴现利率倒挂导致资金空转和套利行为。2月央行开展票据套利合规检查。在此背景下，票据业务可能在发生改变。**第三，数据上能够得到印证。**从上海票据交易所的数据来看，2月承兑汇票发行额日度均值（剔除节假日）为452亿元，为去年9月以来的最低水平；3月1-7日该均值为660亿元，依然处于较低水平。贴现业务方面，2月承兑汇票贴现日度均值（剔除节假日）为335亿元，为去年9月以来的最低水平；3月1-7日该均值为488亿元，低于去年12月和今年1月水平。**第四，前两月整体社融仍边际改善。**社融存量同比增速小幅回落至10.1%，仍较去年12月的9.8%要高；企业中长期贷款增速也小幅回升；整体社融数据在总量上和结构上均小幅改善，但总量上的改善程度不如1月份数据所透露出的那么乐观。

**风险提示：**1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人  
linling1@gjzq.com.cn

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_13808](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13808)

