

2020年03月12日

策略研究

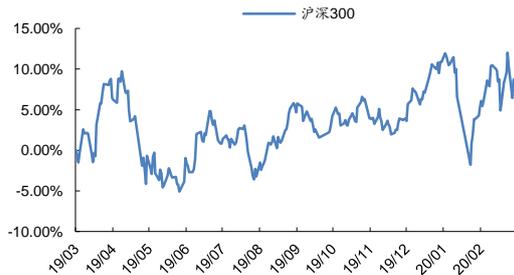
研究所

证券分析师: 李浩 S0350519100003  
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn  
联系人: 纪翔 S0350115090028  
010-88576686 jix@ghzq.com.cn

## 脱虚向实，迫在眉睫

### ——金融数据点评

最近一年大盘走势



事件:

3月11日，央行公布2月金融数据：社融新增0.85万亿，预期1.87万亿，前值5.07万亿；信贷新增0.90万亿，预期1.19万亿，前值3.34万亿，均未达到市场预期。M2同比8.8%，前值8.4%；M1同比4.8%，前值0%。

投资要点:

相关报告

《金融数据点评：地产弱基建强，成长风格持续》——2020-02-21

《新型冠状病毒肺炎疫情事件点评》——2020-02-01

《策略点评报告：美伊冲突有望缓和，不影响回暖趋势》——2020-01-09

■ **受疫情拖累，社融远低于市场预期。**2月社会融资规模增量为8554亿，比上年同期少1111亿元，仅为市场预期值15855亿元的53.9%。具体来看，2月份政府债券融资同比减少2522亿，环比减少5789亿，同比增速-58.0%，增速由正转负；企业债券融资同比增加2985亿，环比减少5亿。委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑票据等表外非标融资以及人民币贷款呈环比减少态势，2月环比增量减少330亿、972亿、5364亿和2.77万亿，同比分别多增152亿、少增503亿、少增857亿、少增438亿。从数据上看，主要受政府债券影响，尽管企业债券融资增长较多，但社融整体表现仍然走弱。总体来看，2月资本市场融资增长明显，支撑社融总体稳定。同时疫情期间央行对中小银行的流动性支持一定程度上抵消了本月政府债券融资的下降。

■ **企业信贷保持增长，居民信贷由正转负。**2月新增人民币贷款9057亿，同比多增199亿。分部门来看，企业部门是新增信贷的主力军，占比125%，而居民部门受疫情影响严重贷款需求骤降，贡献为-45.6%。企业部门2月新增人民币贷款1.13万亿，同比多增2959亿，其中，中长期贷款新增4157亿，同比减少970亿；短期贷款新增6549亿元，同比多增5069亿。从数据上看，2月企业中长贷占企业贷款总额的72.3%，中央加大了对企业的信贷力度，同时支持形式多为短期贷款。居民部门2月减少人民币贷款4133亿，同比多减3427亿，其中，中长期贷款增量仅为371亿，同比少增1855亿；短期贷款减少4504亿，同比多减1572亿。短贷的大幅减少，直接导致居民贷款总额由正转负。2月份人们居家隔离，疫情限制了人们的活动范围和行为方式，进而影响到消费行为。许多线下消费活动暂停，房地产交易降至历史冰点，车贷、消费贷等居民短期信

贷受严重负面影响，而线上消费活动对短期信贷需求的支撑较为有限。

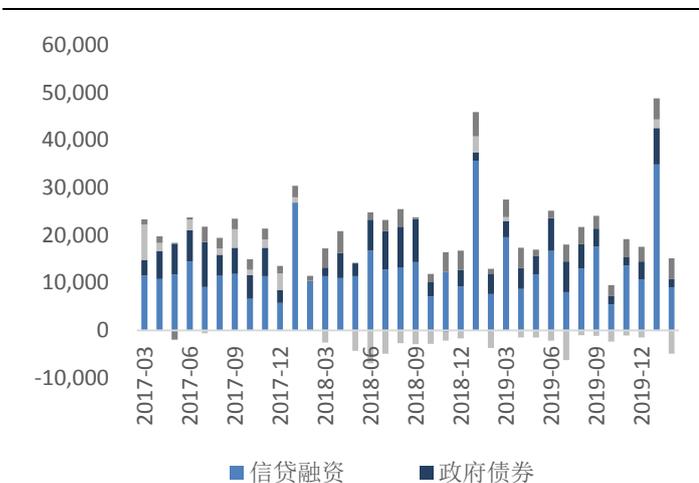
- **M2、M1 触底反弹，经济运行企稳向好。** 2月 M2 同比 8.8%，前值 8.4%，上升 0.4%；M1 同比 4.8%，前值 0.0%，上升 4.8%。随着 2 月疫情的逐步稳定，居民消费情绪逐渐恢复，消费水平较一月由较大提升，故 M1 上升较快；随着企业复工的有序进行，企业的物资采购和流动性的需求相较春节停产时期有一定增幅，因此 2 月 M2 稳中有增。受疫情影响，2020 年 Q1 经济增长速度将严重下滑，为尽快遏制该趋势，恢复经济的正常运行，我们认为流动性宽松将仍为央行货币政策主线，M1、M2 有望在 3、4 月中平稳缓增。
- **市场观点：3 月经济复苏预期将引领市场波动，流动性宽松将仍为央行货币政策主线，资金脱虚向实趋势显著，行业龙头与核心资产将成为市场主线。** 经济复苏预期引领市场波动，估值与盈利有望实现双击，经济总量回补，估值的强化将逐步偏向低估值板块。大消费板块呈现分化，部分子行业受疫情影响景气度提升。看好化工、地产、银行、机械、水泥、券商、公用事业和食品饮料等行业龙头。看好受疫情影响带来景气度上行的部分食品、商超、百货和短视频产业链。高估值板块相对看好计算机和军工。
- **风险提示：** 疫情失控的风险；宏观经济恶化的风险；相关政策不确定的风险；复工复产不及预期的风险。

表 1: 社融分项当月值及同环比 (亿元)

指标名称	2020-02	同比	环比
社会融资规模:当月值	8,554.00	-11.50%	-83.12%
社会融资规模:新增人民币贷款:当月值	7,202.00	-5.74%	-79.38%
社会融资规模:新增外币贷款:当月值	252.00	-	-50.88%
社会融资规模:新增委托贷款:当月值	-356.00	-	-
社会融资规模:新增信托贷款:当月值	-540.00	-	-
社会融资规模:新增未贴现银行承兑汇票:当月值	-3,961.00	-	-382.32%
社会融资规模:企业债券融资:当月值	3,860.00	341.18%	-0.13%
社会融资规模:非金融企业境内股票融资:当月值	449.00	276.49%	-26.27%
社会融资规模:政府债券:当月值	1,824.00	-58.04%	-76.04%
社会融资规模占比:新增人民币贷款:当月值	84.19	6.44%	22.16%
社会融资规模占比:新增外币贷款:当月值	2.95	-	191.00%
社会融资规模占比:新增委托贷款:当月值	-4.16	-	-
社会融资规模占比:新增信托贷款:当月值	-6.31	-	-
社会融资规模占比:新增未贴现银行承兑汇票:当月值	-46.31	-	-
社会融资规模占比:企业债券融资:当月值	45.13	395.88%	491.63%
社会融资规模占比:非金融企业境内股票融资:当月值	5.25	337.42%	336.76%
社会融资规模占比:政府债券:当月值	21.32	-52.61%	41.93%

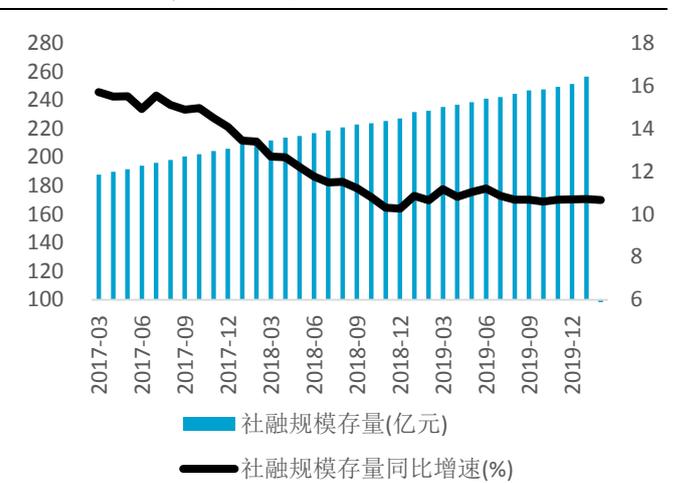
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 1: 社融分项数据 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 社融规模存量及增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

表 2: 信贷分项当月值及同环比 (亿元)

指标名称	2020-02	同比	环比
金融机构:新增人民币贷款:当月值	9,057.00	2.25%	-72.88%
金融机构:新增人民币贷款:短期贷款及票据融资:当月值	2,679.00	1002.47%	-73.60%
金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值	634.00	-62.60%	-82.37%
金融机构:新增人民币贷款:中长期:当月值	4,528.00	-38.42%	-81.20%
金融机构:新增人民币贷款:居民户:当月值	-4,133.00	-	-
金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期:当月值	-4,504.00	-	-
金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值	371.00	-83.33%	-95.05%
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司及其他部门:当月值	11,300.00	35.48%	-60.49%
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期:当月值	6,549.00	342.50%	-14.94%
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:中长期:当月值	4,157.00	-18.92%	-74.96%
金融机构:新增人民币贷款:非银行业金融机构	1,786.00	46.27%	-
金融机构:短期贷款余额	440,258.55	4.15%	0.47%
金融机构:中长期贷款余额	1,011,368.85	15.04%	0.45%
金融机构:存贷差	394,700.00	-5.32%	0.29%

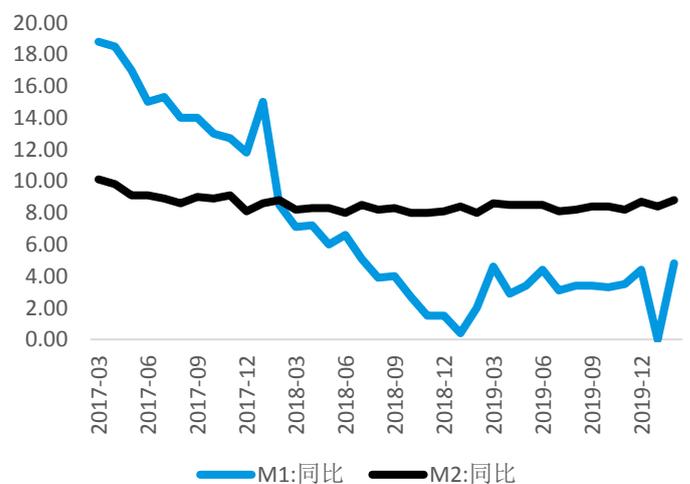
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: 信贷分项数据 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: M1、M2 同比增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 【策略研究小组介绍】

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事 A 股策略研究。  
纪翔，中科院工商管理硕士，东北财经大学经济学学士。曾从事黄金、钢铁板块研究，目前从事 A 股策略研究。

## 【分析师承诺】

李浩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或

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\\_6580](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6580)

