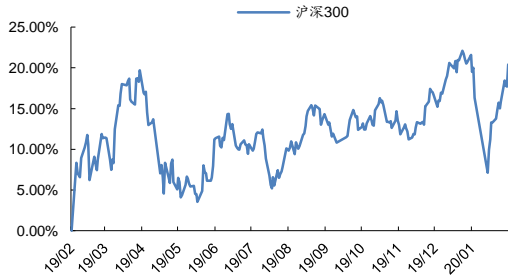


研究所
证券分析师：李浩 S0350519100003
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
联系人：纪翔 S0350115090028
010-88576686 jix@ghzq.com.cn

地产弱基建强，成长风格持续

——金融数据点评

最近一年大盘走势



相关报告

《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

事件：

2月20日，央行公布1月金融数据：社融新增5.07万亿，预期4.29万亿，前值2.10万亿；信贷新增3.34万亿，预期2.82万亿，前值1.14万亿，均远超市场预期。M2同比8.4%，前值8.7%；M1同比0.0%，前值4.4%。

投资要点：

- **政府债券融资助力，社融数据迎来开门红。**1月社会融资规模增量为5.07万亿，同比多增3909亿，增速为8.35%。具体来看，政府债券融资和企业股权融资呈同比增长态势，1月分别增加7613亿、609亿，同比分别多增5913亿、320亿。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、企业债券融资和人民币贷款呈同比减少态势，1月分别增加1809亿、3865亿、3.49万亿，同比分别少增1623亿、964亿、768亿。从数据上看，社融表现强势主要受政府债券支撑，1月政府债券同比增速347.9%，远超12月增速8.3%，这主要是由于防控疫情，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿，地方政府也大量发行专项债，累积达8617亿。总体来说，疫情爆发没有对社融数据造成较大的负面影响，相反一定程度上提高了社融增量。
- **1月信贷数据远超预期，企业部门表现亮眼。**1月新增人民币贷款3.34万亿，同比多增1100亿，增速为3.4%。分部门来看，企业部门是新增信贷的主力军，占比85.6%，而居民部门贡献不足15%。企业部门1月新增人民币贷款2.86万亿，同比多增2800亿，其中，中长期贷款新增16600亿，同比多增2600亿；短期贷款新增7699亿元，同比多增1780亿。从数据上看，1月企业中长贷占企业贷款总额的58.0%，较上月占比93.7%有较大幅度下降，我们认为这是由于疫情防控效果以及宏观政策的不确定性使得企业中长期投资的意愿减弱。居民部门1月新增人民币贷款6341亿，同比少增3557亿，其中，中长期贷款增加7491亿，同比多增522亿；短期贷款减少1149亿，同比少增4079亿。居民短贷对居民贷款总额的贡献率为-18.1%，如我们疫情点评报告所说，疫情限制了人们的活动半径和行为方式，进而影响到消费行为。线下消费活动暂停，房地产交易

活动降至历史冰点，车贷、消费贷等居民短期信贷负面影响严重，而线上消费活动的短期信贷需求支撑较为有限。

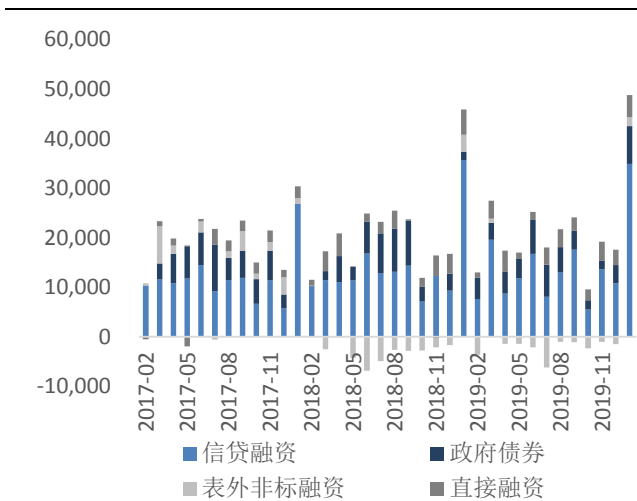
- **M2、M1 增速回落，不影响长期上行趋势。** 1月 M2 同比 8.4%，前值 8.7%，下降 0.3%；M1 同比 0.0%，前值 4.4%，下降 4.4%。受春节前置、社会资金调配的影响，M1、M2 增速有所回落。为稳定市场预期，1月央行多次通过公开市场投放流动性，当月累积投放 1.61 万亿。我们认为未来较长一段时间央行将继续采取稳健宽松货币政策，加强逆周期调节，通过降准、再贴现、PSL 等工具对冲疫情影响，在宽货币主基调下，M1、M2 增速或将在 2-3 月回升。
- **市场观点：地产弱基建强，成长风格延续。** 金融数据反应地产企业资金紧张将约束地产投资，广义基建规模加速放量，流动性预期宽松持续。这种宏观特征有利于股市的估值水平中枢上移，市场风格依旧由科技成长引领。广义基建扩张会缓解就业压力但加剧通胀压力，传统行业中的水泥和工程机械景气度有望提升。我们继续看好科技成长，考虑建议增配三条主线，一受益于流动性宽松预期的军工、券商和互金；二受益于市场估值水整体平提升的低估值周期龙头；三受益于基建投资加速的农业、通讯、医疗、水泥、工程机械。
- **风险提示：**经济超预期下行，地产政策放松。

表 1: 社融分项当月值及同环比 (亿元)

指标名称	2020-01	同比	环比
社会融资规模:当月值	50,700.00	8.35%	141.08%
社会融资规模:新增人民币贷款:当月值	34,900.00	-2.15%	224.05%
社会融资规模:新增外币贷款:当月值	513.00	49.36%	-350.03%
社会融资规模:新增委托贷款:当月值	-26.00	-96.28%	-98.02%
社会融资规模:新增信托贷款:当月值	432.00	25.21%	-139.57%
社会融资规模:新增未贴现银行承兑汇票:当月值	1,403.00	-62.95%	47.47%
社会融资规模:企业债券融资:当月值	3,865.00	-19.96%	47.21%
社会融资规模:非金融企业境内股票融资:当月值	609.00	110.62%	40.92%
社会融资规模:政府债券:当月值	7,613.00	347.89%	103.66%
社会融资规模占比:新增人民币贷款:当月值	68.84%	-7.36%	17.64%
社会融资规模占比:新增外币贷款:当月值	1.01%	0.31%	2.01%
社会融资规模占比:新增委托贷款:当月值	-0.05%	1.45%	6.25%
社会融资规模占比:新增信托贷款:当月值	0.85%	0.15%	6.05%
社会融资规模占比:新增未贴现银行承兑汇票:当月值	2.77%	-5.33%	-1.73%
社会融资规模占比:企业债券融资:当月值	7.62%	-2.68%	-4.88%
社会融资规模占比:非金融企业境内股票融资:当月值	1.20%	0.60%	-0.90%
社会融资规模占比:政府债券:当月值	15.02%	11.42%	-2.78%

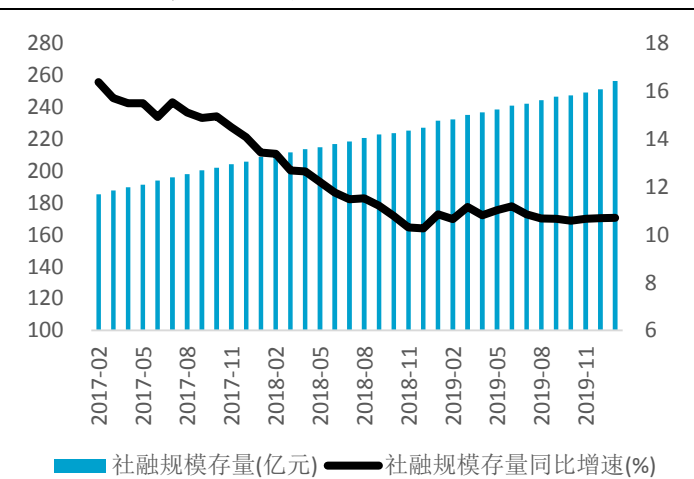
资料来源: wind, 国海证券研究所

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



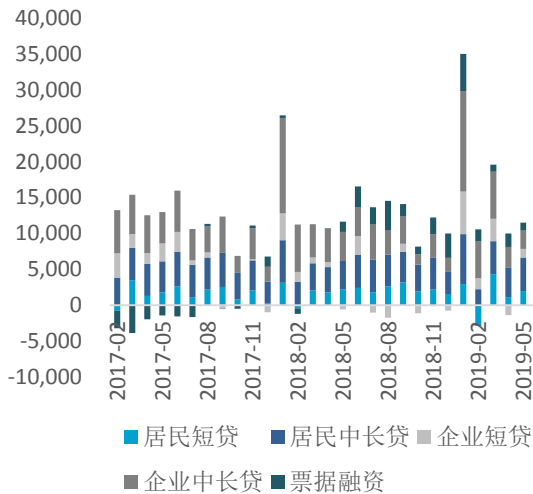
资料来源: wind, 国海证券研究所

表 2: 信贷分项当月值及同环比 (亿元)

指标名称	2020-01	同比	环比
金融机构:新增人民币贷款:当月值	33,400.00	3.41%	192.98%
金融机构:新增人民币贷款:短期贷款及票据融资:当月值	10,146.00	-27.58%	425.16%
金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值	3,596.00	-30.31%	1272.52%
金融机构:新增人民币贷款:中长期:当月值	24,091.00	14.89%	173.70%
金融机构:新增人民币贷款:居民户:当月值	6,341.00	-35.94%	-1.83%
金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期:当月值	-1,149.00	-139.22%	-170.28%
金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值	7,491.00	7.49%	55.29%
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	28,600.00	10.85%	573.89%
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期:当月值	7,699.00	30.07%	21897.14%
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:中长期:当月值	16,600.00	18.57%	317.30%
金融机构:新增人民币贷款:非银行业金融机构	-1,567.00	-53.72%	-406.65%
金融机构:各项贷款余额	1,564,500.00	12.13%	2.18%
金融机构:短期贷款余额	456,860.68	7.70%	1.45%
金融机构:中长期贷款余额	988,200.29	13.35%	2.50%
金融机构:存贷差	393,600.00	-4.62%	-1.02%

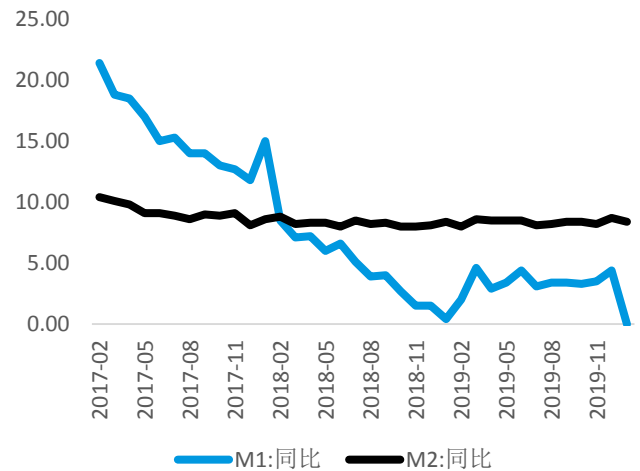
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: 信贷分项数据 (亿元)



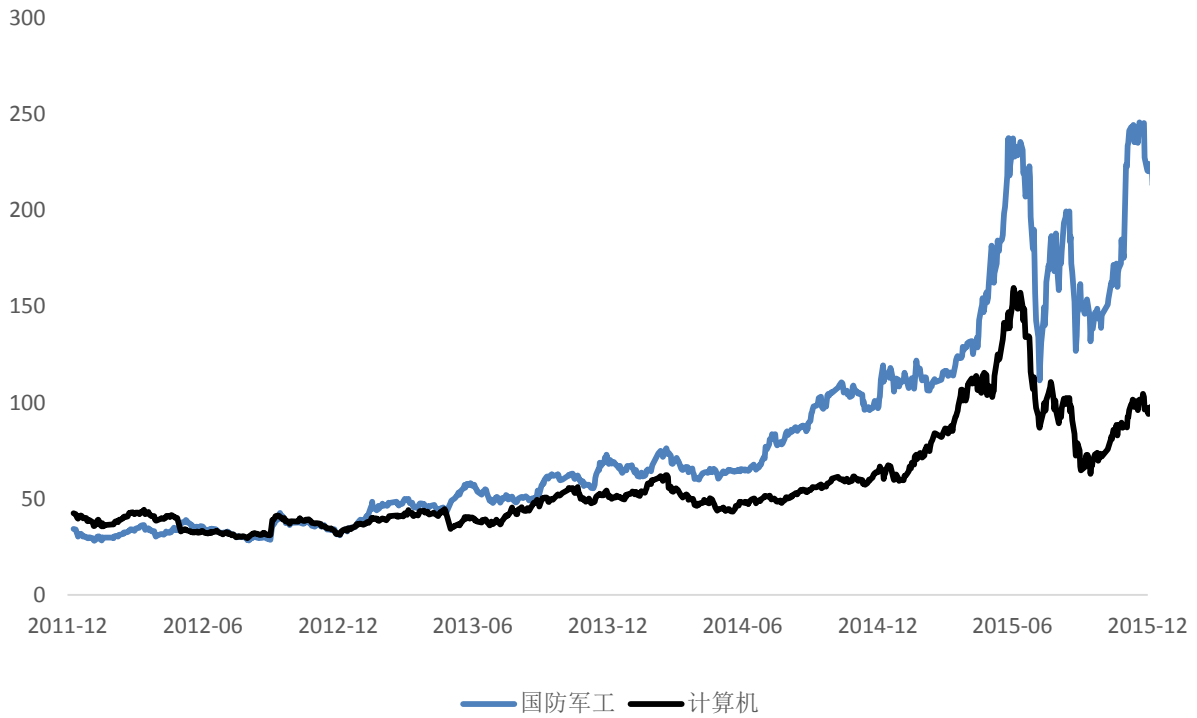
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: M1、M2 同比增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 2012-2015 年军工、计算机市盈率



资料来源: wind, 国海证券研究所

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_7114

