



中国 2 月社会融资数据点评——

前期积极预期有所回调 定向降准仍有空间

本期摘要：

根据最新公布社融数据，我们的观点是：

- 1、单独 2 月份的数据受春节因素的影响，我们需要把 1-2 月数据结合来看，1-2 月社会融资规模同比增幅仍然可观；
- 2、1-2 月的人民币贷款结合来看，中长期贷款明显转为平稳，虽然没有 2 月数据所显示的悲观，但也需要调整此前对实体经济形成支撑的预期。换句话说，金融业贷款数据和高频数据均指向消费端仍有所承压，央行宽信用政策需要继续加码；
- 3、从易行长的记者会问答来看，全面降准的概率有所下降，但定向降准仍是有可能的。

社会融资规模增量创新高

2019 年 2 月新增中国社会融资录得 7030 亿人民币，出现较大的季节性回落，为了便于理解前两月的融资数据，我们需要把 1-2 月结合起来看。2019 年 1-2 月社会融资总量录得 5.3 万亿，同比增长 1.06 万亿；2018 年 1-2 月社融是同比下跌 5454 亿元。

从结构来看，1-2 月新增人民币贷款同比增长 6259 亿，新增外币贷款同比下跌 114 亿，非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票同比下跌 1410 亿。另外，1-2 月企业债券、非金融企业境内股票融资、地方政府专项债券分别同比增长 3928 亿、-466 亿、2751 亿。将 1-2 月结合来看，年后整体融资回升，央行宽信用政策逐渐传导至实体经济，2 月社融数据回落不需要过度担忧。

中长期贷款回落，前期乐观情绪需要调整

2019 年 1-2 月人民币贷款增加 4.1 万亿元，同比多增 3765 亿元，主要增量来自于短期贷款和票据融资，中长期贷款基本持平，需要调整对前期实体经济支撑的预期。

分项剖析新增人民币贷款：从居民户贷款来看，1-2 月居民短期贷款同比下跌 2639 亿元，中长期贷款增加 994 亿元，1-2 月结合来看，居民消费改善并不明显。高频数据来看，1 月乘用车、商用车同比增长-17.71%、-2.18%对应前值为-4.08%、5%；此外，1-2 月 42 座城市商品房销售面积的移动增速持续下跌，此前社融和高频数据的分歧最终汇合向消费仍然疲软的结论。

从非金融性企业贷款来看，1-2 月非金融企业短期贷款同比增长 2241 亿，中长期贷款同比增长-758 亿元。1-2 月数据结合来看，结论虽然没有单看 2 月数据的消极，但也并不支持投宽信用得到落实，进而推动投资回升的结论。

M2 和社融要与名义 GDP 增速相匹配，降准仍有可能

2 月 M1 同比增长 2%，增速分别比上月和去年同期高 1.6 和-6.5 个百分点。M2 同比增长 8%，增速比上月低 0.4 个百分点，比去年同期低 0.8 个百分点。M1 和 M2 之间的增速差有所收窄，显示存款在活期化，有利于增加市场流动性。今年政府工作报告指出

“M2 和社会融资规模增速要与 GDP 名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要”，可以大致确认 M2 增速目标区间。

此外，我们还关注到央行行长易纲在两会记者会上的发言，他提到：1、2 月末社融保持了平稳增长，1 月社融相对较高明显是季节因素，要综合前两个月的数据看；2、稳健的货币政策是非常丰富的内容取向，稳健不提中性更简洁，但稳健货币政策内涵没有变；3、通过下调准备金率在中国目前情况下还有一定空间，但比起前几年小多了。同时我们在考虑这个问题，还要考虑最优的资源配置，还有防范风险的问题。换句话

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观策略：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

研究员

蔡劭立

0755-82537903

caishaoli@citcifs.com

从业资格号 F3010006

投资咨询号 Z0012616

近期相关报告：

“两会”效应点评：探索稳增长新渠道 大类资产将如何反应？

2019-03-07

2 月全球制造业景气度观察：全球制造业不容乐观 各国稳增长诉求上升

2019-03-05

政府工作报告点评：赤字率调升引发关注 增值税及基建成关键词

2019-03-05

中国消费升级之辨以及对未来消费相关政策的思考与展望

2019-03-01

债务盘山路上的美国财政和美联储

2019-02-25

粤港澳大湾区规划点评：区域经济发展再添新亮点 基建相关板块将首先获益

2019-02-19

中国近期房地产相关政策动向点评：房地产政策紧缩进入平台期 因城制宜导向下局部松动可期

2019-02-18

中国 1 月社会融资数据点评：稳增长政策开始起效 社融及新增人民币贷款双双创新高

2019-02-15

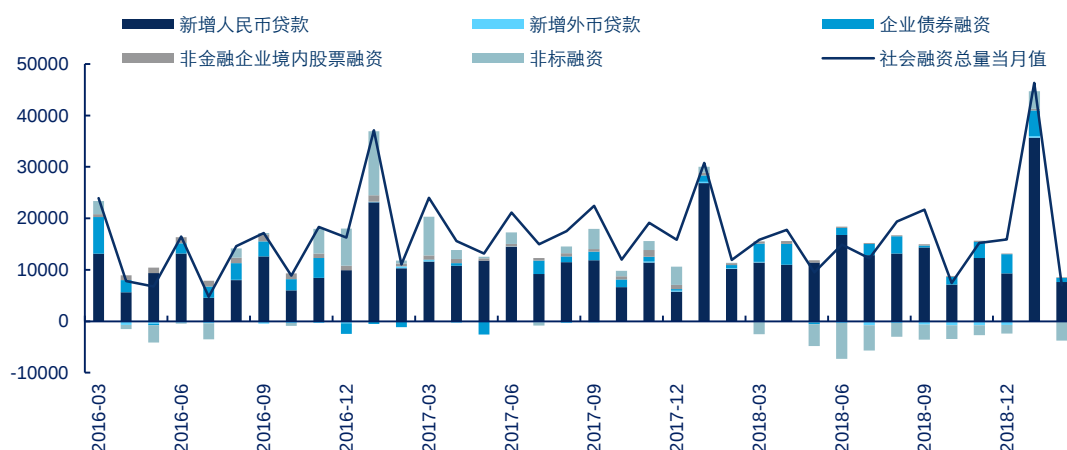
中国 1 月通胀数据点评：通缩风险有序释放 关注通胀回归节点

2019-02-15

来说就是：全面降准的概率下降，但定向降准仍是有可能的。

图1：社会融资数据各分项变化

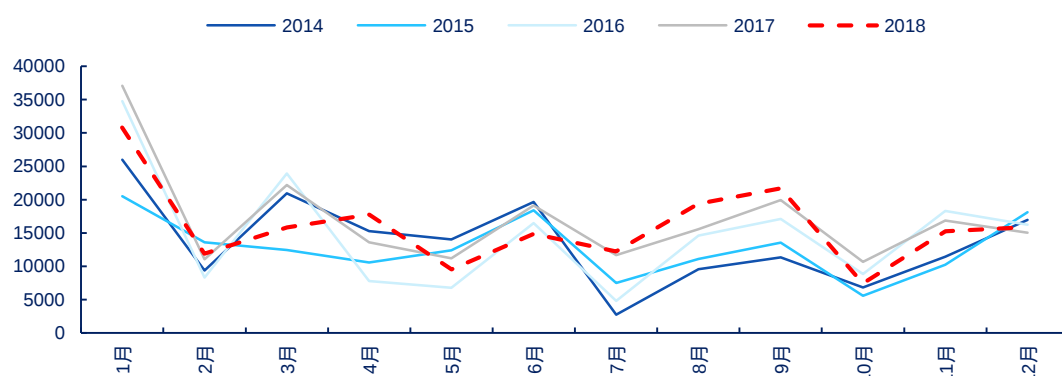
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图2：社会融资数据的季节性

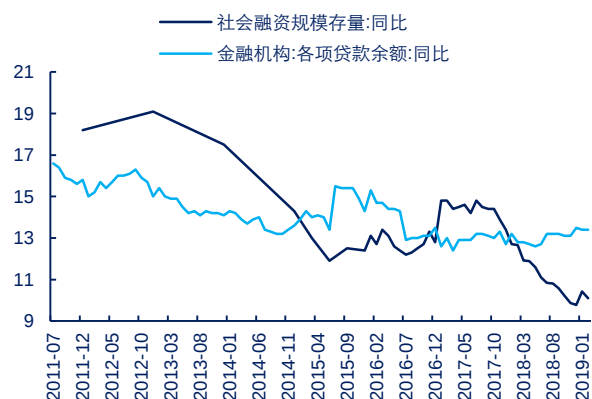
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图3：社融的和贷款总量的累计同比

单位：亿元&%



资料来源：Wind 中信期货研究部

图4：社会融资规模及影子银行规模增速

单位：%

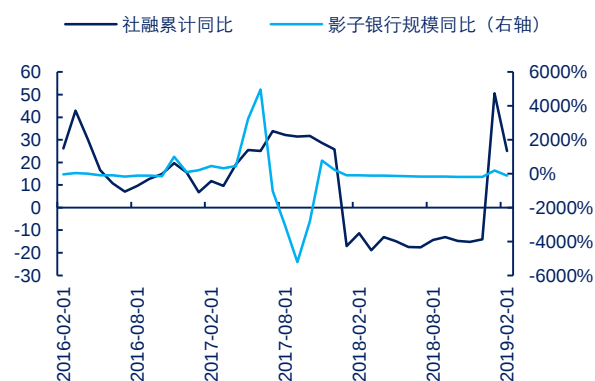


图5: 地方政府专项债发行量

单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 银行的贷款核销季节性

单位: 亿元

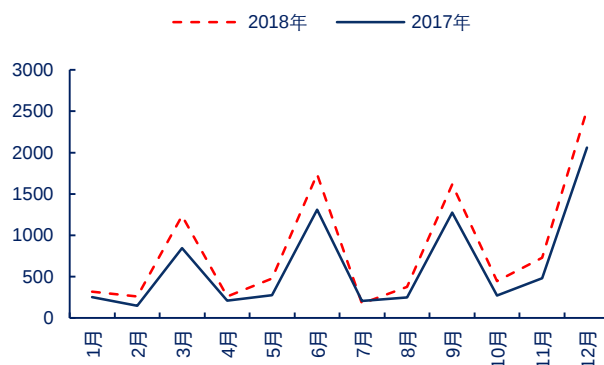
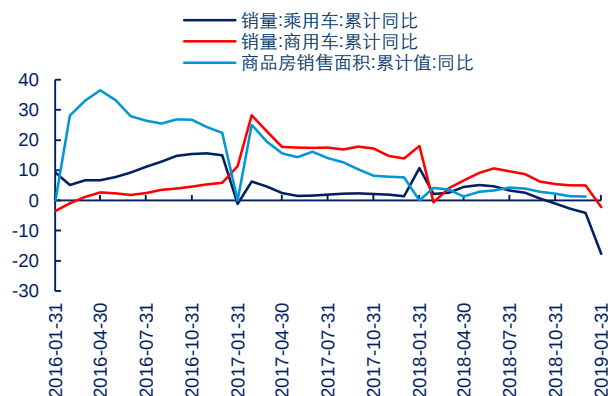


图7: 居民相关消费

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 居民户贷款额

单位: %

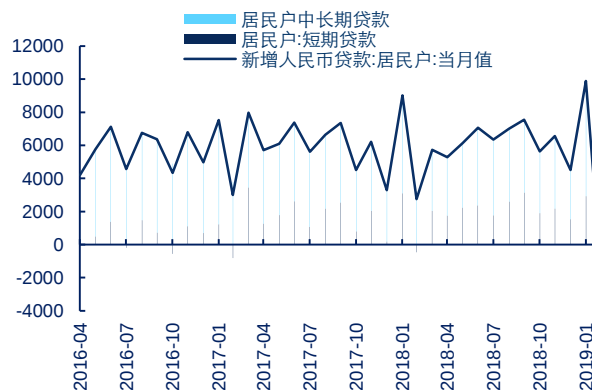
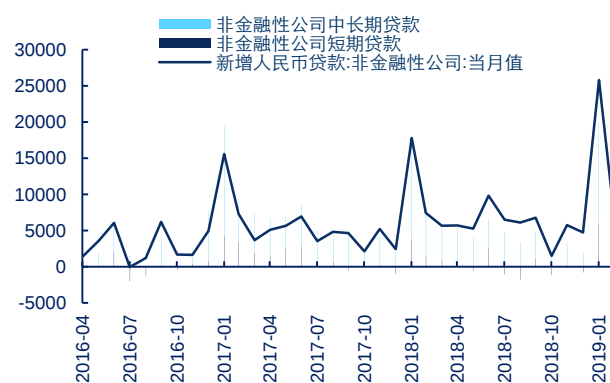


图9: 非金融企业贷款额

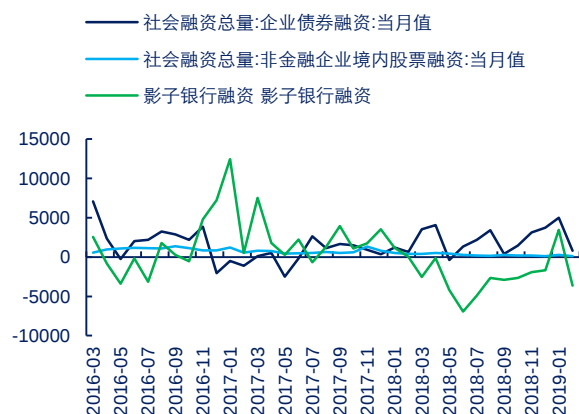
单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图10: 其它融资的表现

单位: 亿元



免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

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_13724

