

宏观点评

2019 年 3 月 11 日

票据融资回落 信用修复缓慢

——2 月金融数据点评

㉟ 事件

3 月 10 日, 央行公布了 2 月金融数据: 2 月份新增人民币贷款 8858 亿元; 新增社会融资规模 7030 亿元; M2 增速 8.0%, 较上月回落, M1 增速 2%, 高于上月。

㉟ 点评

1、新增居民贷款显著走低, 票据融资回落

2 月新增人民币贷款 8858 亿元, 比去年同期多了 465 亿元。其中, 居民新增贷款 2016 年 2 月以来首次出现负值, 短期和长期贷款均为历史低值。春节期间居民消费同比增速由过去几年的双位数下降到 8.5% 显示出居民消费动力下滑, 另外房地产市场 2 月遇冷也印证了居民长期贷款的动力下滑。消费和购房的双重回落拉低了居民部门的贷款。企业短期贷款与去年同期基本持平, 中长期贷款则较去年同期少增了 1400 多亿元。

2 月新增票据融资为 1695 亿元, 虽然仍旧给整体贷款增加贡献力量, 但增加幅度较前月大幅减少, 是 2018 年 6 月以来仅高于 10 月份的次低数值。这或许是近期央行对票据套利合规检查产生的影响。

2、新增社融大幅低于预期, 债券融资具有一定韧性

2 月新增社融 7030 亿元, 低于前值, 也低于市场普遍预期。其中, 委托贷款为 -508 亿元, 高于前值, 也高于去年同期; 信托贷款为 -37 亿元, 虽低于上月数据, 但是好于去年 3 月以来的其他月份。2 月表外融资的大幅下滑主要来自银行未贴现承兑汇票, -3103 亿元是 2018 年 7 月以来的新低, 从另一个侧面反映出票据融资的下滑。另外, 2 月新增企业债券融资较上月大幅回落仅为 805 亿元, 但高于去年同期说明债券市场整体仍有支撑。地方专项债 1771 亿元, 比 1 月略高近 700 亿元。

社融融资总量此次受到票据融资回落不小的影响。截至 2 月, 社融存量同比增速为 10.1%, 较 1 月有所下滑, 但还支撑在双位数之上, 预计未来该数值的回升之路将多有震荡。

相关报告

分析师: 郝大明

执业证书号: S1490514010002

电话: 010-85556189

邮箱: haodaming@hrsec.com.cn

联系人: 亢悦

电话: 010-85556182

邮箱: kangyue@hrsec.com.cn

证券研究报告

3、M2 增速回落，M1 低位回调

M2 同比增速从前期的 8.3% 回落到 8%，反映出市场需求依旧疲软：M2 的走低主要是来自非金融企业存款减少 1.2 万亿元和财政存款增加 3242 亿元，叠加去年同期基数较高，因此较上月有所回落。由于春节已过，M1 同比增速回升到 2% 是基本符合市场预期的。M1 和 M2 之间的剪刀差在一月收缩之后回复原先水平，目前看来仅是短期的回调，未来是否会继续走阔仍需进一步观察。

4、政策维持适度宽松，未来震荡回暖

考虑到 2 月制造业 PMI 延续之前下行态势，整个经济景气程度并未明显改善，未来宽信用的传导首先仍需相关政策继续大力扶持。货币政策未来还有降准空间，实际利率也有下行的预期，在 2019 年的政府工作报告中对社融和 M2 增速的描述是与名义 GDP 相匹配，因此长期来看金融数据的回暖方向是坚定的。

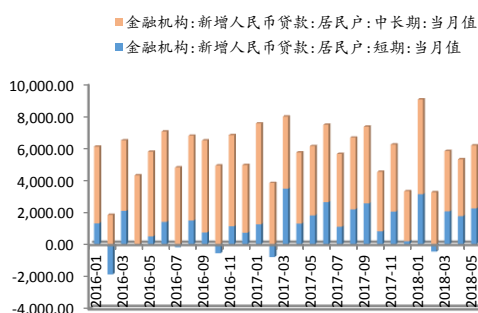
结论

1、信用尚未完全修复但有一定支撑。前期金融数据的走高相当一部分来自于票据融资的增加，一旦该部分挤掉部分水分，金融数据受到不小的冲击。但企业债券融资开始复苏，社融未来虽然多有震荡但整体向好的态势不变。

2、居民贷款走低未来尚待政策刺激。居民新增贷款开创新低的背后来自居民的消费和购房均受一定抑制，未来消费刺激政策落地和房地产结构性调整会对贷款形成一定支撑。

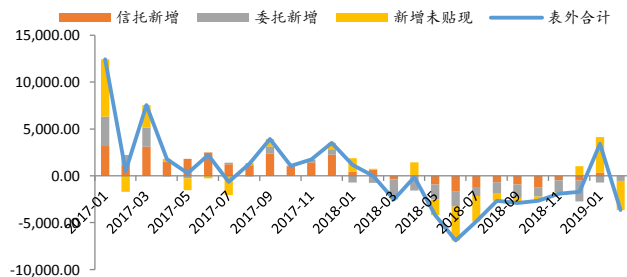
3、需求复苏道路漫长。2 月 M2 增速再度回落，M1 增速则属于前期季节性因素消除后的回暖，企业投资动力是否会持续复苏尚待进一步观察。

图表 1：新增居民贷款创新低



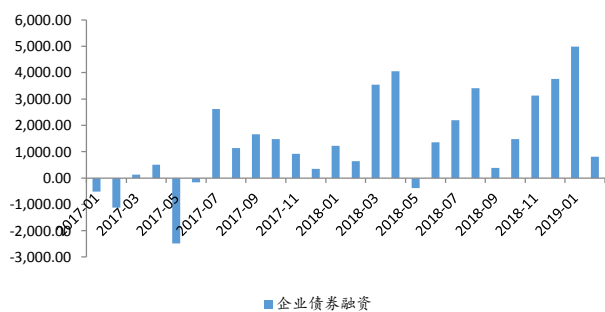
数据来源：Wind、华融证券

图表 2：表外融资受票据影响回落



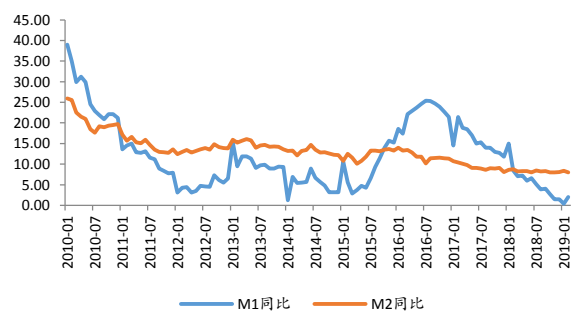
数据来源：Wind、华融证券

图表 3：企业债券融资具有一定韧性



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：M1M2 增速差



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_13743

