

发布时间：2019-03-11

证券研究报告

信贷社融如期回落，压力依旧 M2 低位

报告摘要：

事件：

2019 年 3 月 10 日，央行公布 2019 年 2 月金融数据，2 月当月人民币贷款增加 8858 亿元，同比多增 465 亿元。人民币贷款余额 140.41 万亿元，同比增长 13.4%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.60 个百分点。2 月当月，社会融资规模增量为 7030 亿元，比上年同期少 4847 亿元。而从存量口径（最新口径）来看，2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%，低于前值（同样按第一次调整的口径计算，增速为 9.2%，增速低于 1 月的增速）。2 月末，广义货币(M2)余额 186.74 万亿元，同比增长 8%，前值 8.4%。

点评：

新增信贷：非银大涨住户转负，信贷回落基本平稳。2019 年 2 月新增人民币贷款 8858 亿，环比减少 23442 亿，同比多增 465 亿。对 2 月信贷，我们的分析主要集中在三方面：第一、从部门来看：2 月新增贷款同比增速收于 5.54%，其中非银金融机构贡献最大（拉动高达 35.93 个百分点），而居民的贡献为 -41.19%，由正转负，显示出结构的恶化。第二、从期限看：2 月短期贷款及票据业务对新增信贷的助力依大，同时中长期贷款对信贷的拉动较小，差距在扩大。第三、2 月非银金融部门贡献较高主要系近期股市券商板块火热。

社融：非标下行趋势依旧，社融转降符合预期。2 月当月，社会融资规模增量为 7030 亿元，比上年同期少 4847 亿元。新口径下 2 月社融余额为 205.68 万亿，同比增速为 10.1%，较 1 月 10.4%的增速下行了 0.3 个百分点，社融再次降低，但仍高于去年年末的水平。从分项角度来分析：第一、信贷以及债券融资对社融有所助力，2 月信贷以及债券融资对社融的拉动分别为 8.72 和 1.04 个百分点，均低于 1 月的水平。第二、非标三项下行趋势依旧，对存量增速拉动分别收于 -0.83，-0.45 和 -0.39 个百分点。第三、从拉动来看，地方政府专项债对社融拉动相对稳定，由此分析非标三项预计春节效应减退系 2 月社融下行主因。

M2：2019 年 2 月 M2 同比增速为 8%，稍低于 1 月的水平（8.4%）。整体来看 2 月 M2 增速下降符合预期。第一、受春节影响，前期投放的资金开始回收，有大量的逆回购与 MLF 到期，使资金面有所收紧，使 M2 降低。第二、与之一体两面的社融主要系春节错峰以及需求不足而下降，M2 也转为下行。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.1423	2.4503

相关数据

品种	2018/3/8
国债	1Y
	2.4503
	3Y
	2.0831
	5Y
	3.0284
	7Y
	3.1646
	10Y
	3.1423

相关报告

【东北 FICC 李勇·1 月金融数据点评】数据回升持续存疑，社融止跌压力未消

2019-2-16

【东北 FICC 李勇·12 月金融数据点评】信贷回升助力社融，M2 低位仍需宽货币

2018-12-12

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年3月10日,央行公布2019年2月金融数据,2月当月人民币贷款增加8858亿元,同比多增465亿元。人民币贷款余额140.41万亿元,同比增长13.4%,增速与上月末持平,比上年同期高0.60个百分点。2月当月,社会融资规模增量为7030亿元,比上年同期少4847亿元。而从存量口径(最新口径)来看,2月末社会融资规模存量为205.68万亿元,同比增长10.1%,低于前值(同样按第一次调整的口径计算,增速为9.2%,增速低于1月的增速)。2月末,广义货币(M2)余额186.74万亿元,同比增长8%,前值8.4%。

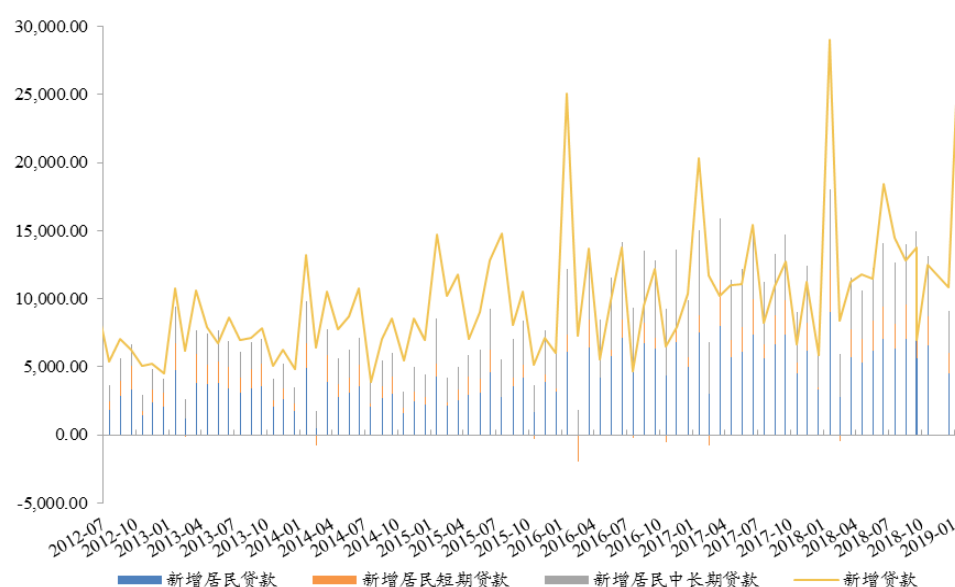
对此,我们点评如下:

1. 新增信贷:非银大涨住户转负,信贷回落基本平稳

2019年2月新增人民币贷款8858亿,环比减少23442亿,同比多增465亿。对2月信贷,我们的分析主要集中在三方面:第一、从部门来看:2月新增贷款同比增速收于5.54%,其中非银金融机构贡献最大(拉动高达35.93个百分点),而居民的贡献为-41.19%,由正转负,显示出结构的恶化。第二、从期限看:2月短期贷款及票据业务对新增信贷的助力依大,同时中长期贷款对信贷的拉动较小,差距在扩大。第三、2月非银金融部门贡献较高主要系近期股市券商板块火热。

2月信贷各部门的贡献呈现如下特点:本月非金融部门对信贷拉动值为10.65个百分点,居民部门信贷拉动为-41.19个百分点,均低于1月的水平。贷款结构上,中长期贷款下行反映信贷结构恶化。

图 1: 金融机构新增贷款(单位: 亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

1-2月人民币贷款累计增加4.12万亿元,同比多增3765亿元。分部门看,住户部门贷款累计增加0.92万亿元,其中,短期贷款累计减少2亿元,中长期贷款累计

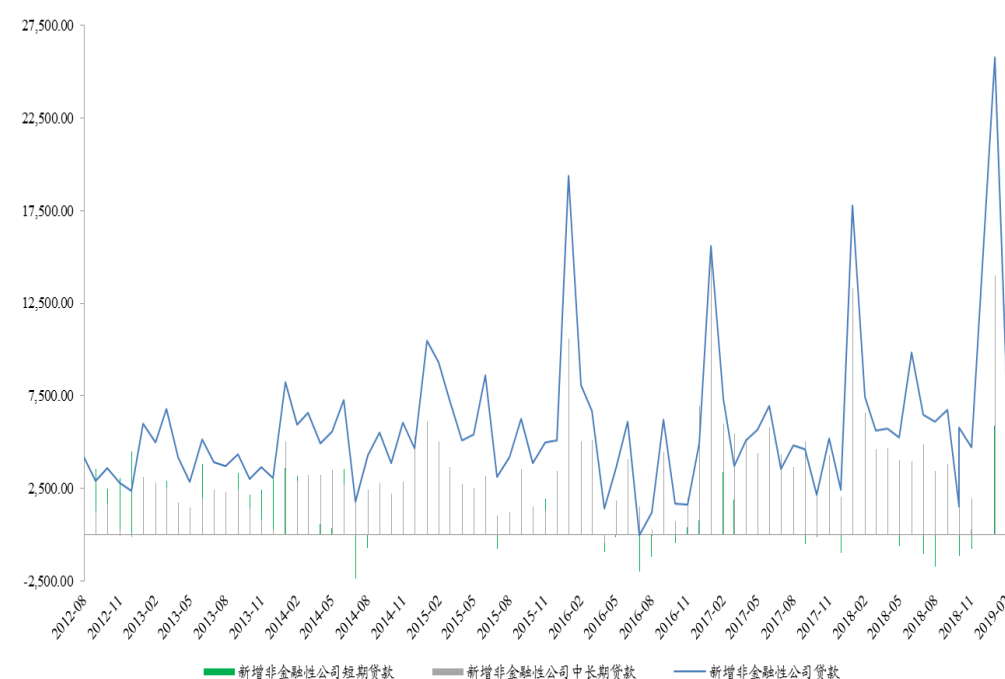
增加 0.92 万亿元；非金融企业及机关团体贷款累计增加 3.41 万亿元，其中，短期贷款累计增加 7399 亿元，中长期贷款累计增加 1.91 万亿元，票据融资累计增长 0.69 万亿元；非银行业金融机构贷款累计减少 2165 亿元。

表 1: 人民币贷款细项的拉动情况 (单位: %)

年份	2018 年									2019 年	
月份	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月
新增信贷同比	7.27	3.60	19.48	75.65	17.43	8.66	5.10	11.61	84.80	11.38	5.54
居民部门	-3.87	0.33	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.70	3.04	-41.19
非金融企业	5.81	-3.66	18.62	35.93	11.90	16.83	-9.64	4.80	39.37	27.59	10.65
非银金融机构	4.95	6.92	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.10	35.93
票据融资	18.24	26.27	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.60	29.43

数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



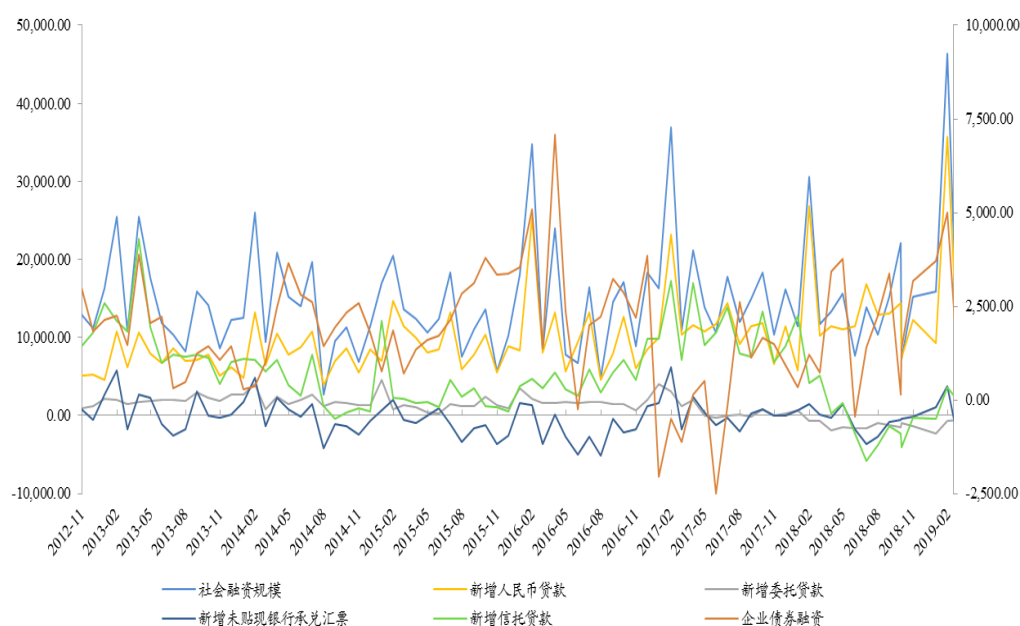
数据来源: 东北证券, Wind

2. 社融: 非标下行趋势依旧, 社融转降符合预期

非标下行趋势依旧, 社融转降符合预期。2 月当月, 社会融资规模增量为 7030 亿元, 比上年同期少 4847 亿元。新口径下 2 月社融余额为 205.68 万亿, 同比增速为 10.1%, 较 1 月 10.4% 的增速下行了 0.3 个百分点, 社融再次降低, 但仍高于去年年末的水平。

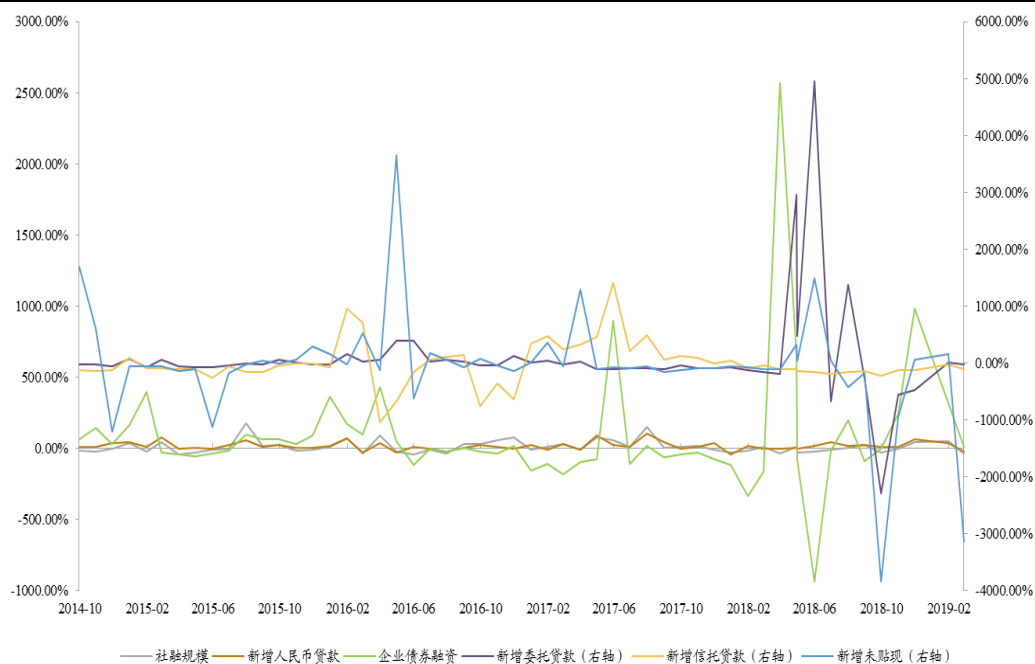
从分项角度来分析: 第一、信贷以及债券融资对社融有所助力, 2 月信贷以及债券融资对社融的拉动分别为 8.72 和 1.04 个百分点, 均低于 1 月的水平。第二、非标三项下行趋势依旧, 对存量增速拉动分别收于 -0.83, -0.45 和 -0.39 个百分点。第三、从拉动来看, 地方政府专项债对社融拉动相对稳定, 由此分析非标三项预计春节效应减退系 2 月社融下行主因。

图 3: 社融规模 (单位: 亿元)



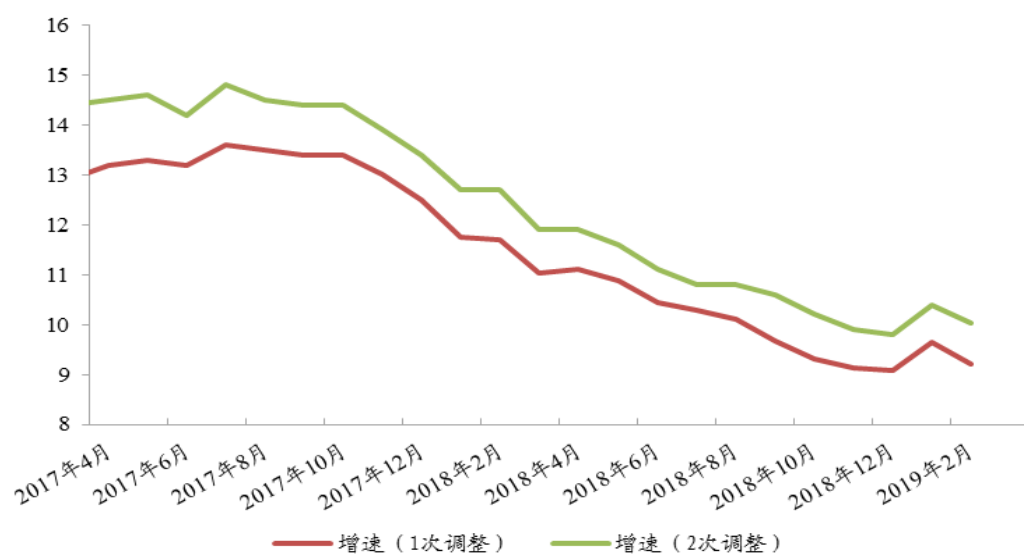
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 社融各项同比增速 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 社融新旧口径同比增速对比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 社融存量及增速新旧口径对比 (单位: 万亿、%)

指标名称	社融 (1次调整)	社融 (2次调整)	增速 (1次调整)	增速 (2次调整)
2018 年 1 月	180.29	185.77	11.74	12.7
2018 年 2 月	181.43	186.92	11.69	12.7
2018 年 3 月	182.81	188.37	11.03	11.9
2018 年 4 月	184.38	190.02	11.1	11.9
2018 年 5 月	185.2	190.94	10.87	11.6
2018 年 6 月	186.53	192.37	10.45	11.1
2018 年 7 月	187.45	193.46	10.3	10.8
2018 年 8 月	188.8	195.24	10.1	10.8
2018 年 9 月	190.12	197.3	9.67	10.6
2018 年 10 月	190.62	197.89	9.32	10.2
2018 年 11 月	192.07	199.3	9.14	9.9
2018 年 12 月	193.5	200.7	9.08	9.8
2019 年 1 月	197.7	205.08	9.7	10.4
2019 年 2 月	198.13	205.68	9.2	10.1

数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 社融存量角度各细项的拉动情况 (单位: %)

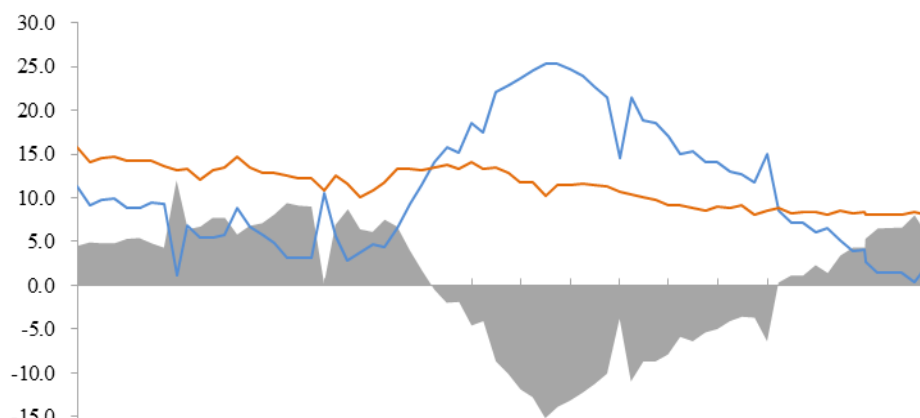
年份	2018 年									2019 年	
月份	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月
人民币贷款	8.36	8.27	8.31	8.45	8.47	8.50	8.48	8.44	8.56	8.91	8.72
外币贷款	-0.11	-0.09	-0.05	-0.03	0.00	-0.02	-0.05	-0.10	-0.15	-0.15	-0.16
委托贷款	-0.20	-0.27	-0.36	-0.42	-0.48	-0.60	-0.65	-0.73	-0.88	-0.85	-0.83
信托贷款	0.85	0.69	0.44	0.30	0.19	0.01	-0.12	-0.22	-0.37	-0.41	-0.45
未贴现银行承兑汇票	0.05	0.02	-0.17	-0.21	-0.27	-0.34	-0.36	-0.37	-0.34	-0.22	-0.39
企业债券	0.86	0.88	0.79	0.84	0.69	0.67	0.80	0.37	0.96	1.07	1.04
非金融企业境内股票	0.42	0.42	0.38	0.38	0.35	0.30	0.30	0.24	0.20	0.18	0.17
地方政府专项债券	1.04	0.98	0.91	0.82	0.94	1.20	1.17	1.01	0.98	1.02	1.10

数据来源: 东北证券, Wind

3. M2: 春节错峰 M2 下行, 需求不足仍处低位

2019 年 2 月 M2 同比增速为 8%, 稍低于 1 月的水平 (8.4%)。整体来看 2 月 M2 增速下降符合预期。第一、受春节影响, 前期投放的资金开始回收, 有大量的逆回购与 MLF 到期, 使资金面有所收紧, 使 M2 降低。第二、与之一体两面的社融主要系春节错峰以及需求不足而下降, M2 也转为下行。

图 6: M2-M1 剪刀差 (单位: %)



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_13748

