

投资策略

2月金融数据点评

2019年03月11日

宽信用有波动势仍在，基本面出拐点是关键

证券分析师： 燕翔 010-88005325 yanxiang@guosen.com.cn
联系人： 战迪 010-88005309 zhandi@guosen.com.cn
联系人： 许茹纯 010-88005315 xuruchun@guosen.com.cn
联系人： 朱成成 010-88005319 zhuchengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002

事件：

3月10日，央行发布《2019年2月金融统计数据报告》显示，前两月人民币贷款增加4.11万亿元，同比多增3748亿元，2月当月新增人民币贷款8858亿元，同比多增465亿元；M2同比增长8.0%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期低0.8个百分点。2019年前两月社融增量累计为5.31万亿元，比上年同期多1.05万亿元，2月份当月社会融资规模增量为7030万亿元，比上年同期少4847万亿元。2月末社融存量为205.68亿元，同比增长10.1%。

点评：

2月份当月新增社融数据受票据萎缩影响较大，导致单月大幅波动，今年1月和2月金融数据的波动均较大，但是综合前两月金融数据总体来看，依然可以清晰地看到2019前两个月社融余额的累计增速要高于2018年底的水平，宽信用格局已经出现，且信用结构仍在持续改善。我们依然坚持此前的观点，行情能否持续，“反弹”能否进入到“反转”，核心条件是“基本面拐点”的出现。我们认为在当前金融数据虽有波动，但宽信用势头仍在，后续基本面拐点值得期待。

■ 票据萎缩致单月波动，不改信用结构持续改善

2月份当月新增社融数据受票据萎缩影响较大，导致单月大幅波动，但是综合前两月金融数据总体来看，我们认为当前社融增速底部已过，信用结构仍在持续改善，具体来看：

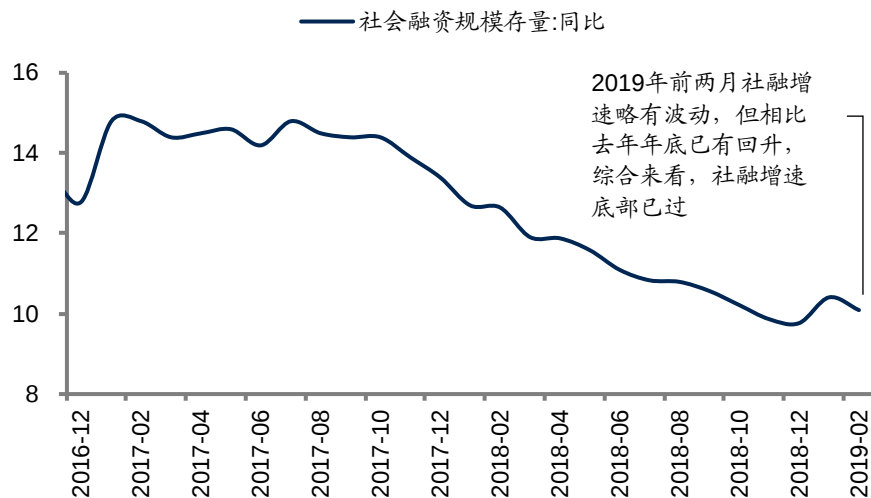
第一，2月新增人民币贷款8858亿，同比多增465亿。1月票据大增引发套利争议后，2月票据融资增加1695亿元，环比有所降温；受春节因素影响，其他项目相比1月均明显少增，比如住户部门短期贷款减少2932亿元。1-2月综合来看，新增人民币贷款4.11万亿元，同比多增3748亿元，信贷需求仍有改善。

第二，2月社融增量为7030亿，同比少增约4864亿，社融存量同比增速由1月份的10.40%回落至2月的10.10%，但仍高于去年12月的9.80%，增速企稳。随着稳信用政策逐步发挥效果，叠加去年二三季度的低基数，预计社融增速将逐步回升。

第三，从社融增量结构上看，票据业务趋严下，银行开票量显著降低，2月末贴现的银行承兑汇票减少3103亿元，同比多减3209亿元。企业债券融资受春节因素影响环比亦少增。1-2月，非标融资合计减少216亿，环比仍改善。

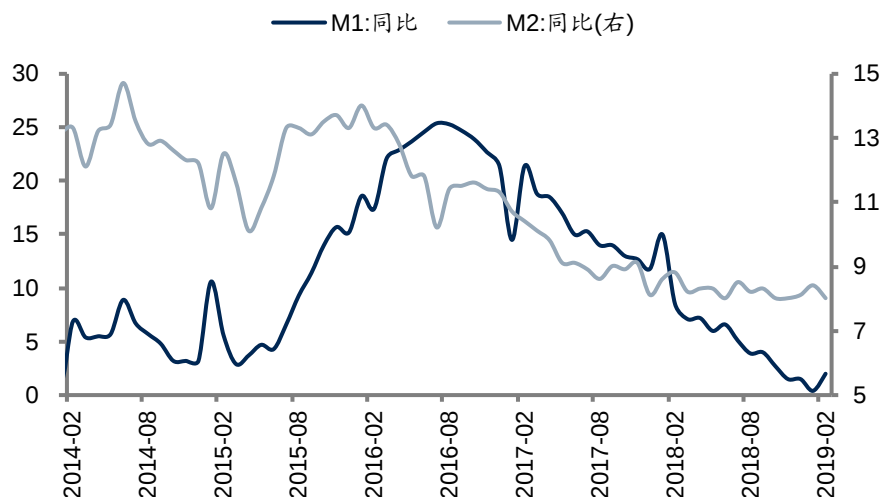
第四，M2同比增长8.0%，主要受公开市场操作净回笼和信用派生季节性回落影响。

图 1: 综合 1-2 月数据来看, 社融增速底部已过



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: M1 增速触底回升, M2 增速小幅下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 基本面拐点的出现, 是“反弹”至“反转”的充分必要条件

历史经验显示, 从“反弹”到“反转”, 核心条件是“基本面拐点”的出现。回顾历史上 A 股的那几次波澜壮阔的上涨行情, 我们可以看到“政策底”、“市场底”、“基本面底”三者之间确有明显的时滞关系, 一般情况下, “政策底”先于“市场底”出现, 而“市场底”先于“基本面底”出现。“市场底”先于“基本面底”出现, 这一方面反映了市场的领先性, 另一方面也说明在行情的初始阶段, 往往都是会面对一系列的不确定性, 不可能都看得很清楚。大多时候市场在看到未来基本面有望企稳的信号出现时就已然开始反弹, 而随着上市公司基本面底的逐渐确立, 市场行情也将由短期的“反弹”蜕变至长期的“反转”。因此从“反弹”到“反转”, 核心条件是“基本面拐点”的出现。

■ “宽信用”格局势头仍在, 基本面拐点未来可期

我们认为“宽信用”格局自 1 月份就已经出现, 且当前“宽信用”格局势头仍在。1 月份天量的社融数据一方面意

味着期盼已久的“宽信用”格局的出现，另一方面也难免会造成短期内金融数据的大幅波动。从前两个月的累计值来看，我们认为今年以来实体经济的融资环境相比去年确实已大幅改善，当前“宽信用”格局势头仍在。随着金融对实体的支持不断加码，未来实体经济信用环境也必将持续改善。

在“宽信用”格局下，上市公司有望迎来“基本面”拐点。从历史经验来看，社融与贷款同比增速的向上拐点要领先于 GDP 增速的向上拐点，主要原因在于投资是带动我国经济增长止跌回升的最主要动力，而作为投资的主要动力来源，信贷投放通常是经济见底的先行指标。因此，每一轮周期启动的起点也均是实体经济融资的回暖，年初以来社融数据的改善意味着后续实体经济将企稳复苏，进而带来上市公司盈利的上修，迎来“基本面”拐点，这也是决定未来市场行情可持续性和幅度的关键因素。

风险提示：经济增长不及预期，基本面出现严重恶化

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

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_13788

