

2019年3月10日

宏观经济



第二条“水路”还不畅

——2019年2月金融数据点评

宏观简报

居民新增信贷和贴现票据显著下降，带动人民币信贷新增规模回落，同比多增也仅465亿。人民币信贷和未贴现票据缩水，新增社融回落，社融存量同比增速回落至10.1%（前值10.4%）。受新增信贷降低影响，广义货币增速冲高回落，M1增速处于低位水平或显示企业经济活力仍较低。综合来看，3月份信用扩张速度可能随季节性效应减退而改善，但在银行风险偏好未见明显改观而房价仍然较高的背景下，“宽信用”还比较困难。综合来看，第二条“水路”（对非政府放水）仍不畅通，第三条“水路”（对政府放水）已开启，期待效果显现。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）

010-56513039

huangwenjing@ebsecn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）

021-52523805

dengqiaofeng@ebsecn.com

3月10日，央行发布2月份金融数据，对此点评如下：

居民新增信贷和贴现票据显著下降，带动新增人民币贷款回落。2月新增人民币贷款8858亿，同比多增仅465亿，而1月则多增3300亿。分项来看，居民部门下降706亿（短贷和下滑2932亿，中长贷新增2226亿），同比少增3457亿，除春节因素，也可能与银行今年加快落实降低信用卡预借现金额度规定有关¹。非金融企业部门新增8341亿，同比多增894亿，多增规模主要由票据贷款贡献，中长期贷款同比少增1458亿，结构仍欠佳，企业部门中长期新增贷款占比仅为61.5%（去年同期为88.4%），显示银行风险偏好仍较低。对非银金融机构贷款新增1221亿，该项目主要是期限较短的拆借，月度波动较大，2月新增较多或与当月股市火爆、实体信贷尤其是票据融资规模回落对其挤压减轻所致。

人民币信贷和未贴现票据缩水，2月新增社融回落，社融存量同比增速回落至10.1%（前值10.4%）。2月新增社融7030亿，同比少增4864亿。未贴现票据下降3103亿，同比少增3209亿，成为2月社融的重要拖累项。受监管层对票据套利现象关注的影响，2月份票据一二级市场明显降温，票交所高频数据显示2月底票据承兑余额环比略降、贴现余额环比略升。与票交所统计数据相比，社融中的“未贴现票据”新增部分少了近千亿，我们估计可能与月末银行将表内已贴现票据通过转贴现或卖出回购等方式出表给非银行金融机构有关。

另一值得注意的是，委托贷款下降508亿（前值下降699亿），信托贷款下降37亿（前值增长345亿，2018年12月下降509亿），显示资管新规影响呈边际收敛，但监管并没有大放松。此外，2月政府专项债新增1771亿，而企业债融资新增805亿，与春节因素有关，3月债券融资数据显示债市融资功能在恢复（上周周度净融资规模达千亿）。

广义货币增速冲高回落。受2月新增信贷规模下降影响，M2同比增速从1月8.4%回落至8.0%。M0同比增速-2.4%（前值17.2%，去年同期13.5%），主要是为应对春节现金需求央行在1月发放较多现金并于2月收回，春节错位因素（去年春节较晚）导致M0下滑。此外，伴随着影响M1的季节性因素（企业发放奖金导致活期存款降低）消退，M1同比增速从1月的0.4%反弹至2.0%，但仍显著低于去年同期的8.5%，M1增速处于低位水平或显示企业经济活力仍较低。

综合来看，第二条“水路”（对非政府放水）仍不畅通，第三条“水路”（对政府放水）已开启，期待效果显现。春节和票据监管加强等因素导致2月单月数据波动较大，合并前2月数据来看，新增人民币信贷4.11万亿，同比多增3748亿；新增社融5.31万亿，同比多增1.05万亿，社融存量同比增速亦较去年年底9.8%有回稳，叠加今年名义GDP增速下行，我们认为金融信贷环境已经做到了相对宽松。但1月金融数据开门红，部分市场人士对金融宽松过于乐观，我们认为需修正。

央行行长易纲在3月10日召开的两会记者会上表示，“1月数据增长较快有季节性因素，2月与农历春节重合较多，所以1月和2月合在一起看也不行，货币信贷数据还要反映在3月，更全面看的话是要综合今年前3个月数

¹ 消金界，《信用卡严监管悄然进行中，多家银行降低现金业务额度》，<https://dwz.cn/znoQmVfs>

据一起看”。预计3月货币信贷数据较2月有改观，但在银行风险偏好未见大幅改善且楼价仍然较高的背景下，“宽信用”还比较困难。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

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_13829

