

宏观研究/动态点评

2019年03月10日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：外储企稳，国际资本回流中国》
2019.03
- 2 《宏观：美国一季度环比折年率或将明显放缓》
2019.03
- 3 《宏观：不加息预期延续各类资产上涨》
2019.02

票据挤水分，金融数据回归基本面

2月金融数据点评

核心观点

2月份人民币贷款增加8858亿元，同比增速13.4%，社会融资规模增量为7030亿元，同比增速为10.1%，M2增速8.0%，M1增速2%。相较于前月，2月金融数据出现较为清晰的回落，我们认为，春节因素以及央行2月开展票据套利合规检查“挤水分”，共同导致数据回落。M1和M2剪刀差边际修复，但是未来剪刀差趋势仍需要观察国家房地产调控政策是否变动。

春节因素，信贷自然回落

央行数据显示，2月份人民币贷款增加8858亿元，同比增速13.4%，符合于我们预期值（1万亿左右和13.4%）。分部门看，住户部门贷款减少706亿元，其中，短期贷款减少2932亿元，中长期贷款增加2226亿元；非金融企业及机关团体贷款增加8341亿元，其中，短期贷款增加1480亿元，中长期贷款增加5127亿元，票据融资增加1695亿元；非银行业金融机构贷款增加1221亿元。我们认为，2019年春节在2月上旬，银行集中在1月份进行了信贷投放，同时叠加央行对票据套利合规检查，2月份信贷新增回落符合预期。

票据挤水分，社融新增较少

2月份社会融资新增为7030亿元，同比增速为10.1%，低于我们预测数值（1.3万亿，10.4%）。其中，人民币贷款增加7641亿元；外币贷款减少105亿元；委托贷款减少508亿元；信托贷款减少37亿元；未贴现汇票减少3103亿元；企业债券净融资805亿元；地方政府专项债券净融资1771亿元；非金融企业境内股票融资119亿元。我们认为，央行在2月份开展的票据套利合规检查“挤水分”，是社融新增不及预期的原因之一。我们在1月份社融点评中指出，社融增速单月反弹后的持续性仍需观察，仍需要对未来社融和经济增速保持谨慎预期，2月社融回落较多符合这一判断。

货币剪刀差减少，地产政策需要观察

央行数据显示，2月末广义货币M2同比增长8.0%，低于我们预测值（8.5%）；狭义货币M1同比增长2%，高于我们预测（1%），M1和M2增速差收窄。我们认为，M1增速一定程度上基数影响小幅上行，但是房地产调控持续的背景下，地产销售增速和M1增速都难以出现大幅反弹；广义货币M2增速在2月份信贷社融均低于预期的情况出现小幅回落，同时使得货币剪刀差出现收窄；未来剪刀差最为核心的观察指标仍是地产调控政策，近期部分银行虽然下调的房贷利率，但是一线城市限售限购政策仍未放松，信用难言大幅反转。

受股市影响，非银金融机构存款增加明显

2月末人民币存款余额182.1万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末高1个百分点，与上年同期持平。2月当月人民币存款增加1.31万亿元，同比多增1.61万亿元。其中，住户存款增加1.33万亿元，非金融企业存款减少1.2万亿元，财政性存款增加3242亿元，非银行业金融机构存款增加6757亿元，单月非银金融机构存款增加明显。我们认为，非银金融机构存款和股市相关性较高，股票快速普涨时期非银金融机构存款上涨明显。

风险提示：经济下行压力加大，中美贸易摩擦加剧经济不确定性。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_13831

