

2019 年 3 月 10 日

企业融资出现边际改善，无需悲观

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹懋川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019 年 2 月新增人民币贷款 8,858 亿元，前值 32,300 亿元；社会融资规模增量 7,030 亿元，前值 46,400 亿元；M2 同比增长 8.0%，前值 8.4%；M1 同比增长 2.0%，前值 0.4%。

点评：

- **2 月信贷不及预期：**2019 年 2 月人民币贷款新增 8,858 亿元，同比多增 465 亿元，环比减少 23,442 亿元。其中，居民贷款回笼 706 亿元，为 2016 年 2 月以来首次负增长，也是历史最高的收缩量，主要原因在于居民短期贷款大幅减少 2,932 亿，可能主要受春节影响。2 月，非金融企业贷款新增 8,341 亿元，较去年同期多增 894 亿元。2 月信贷总体弱于市场预期，我们认为主要受 1 月天量信贷带来的预期偏差及春节因素影响。
- **表外持续收缩，政府专项债放量：**2 月社会融资规模增量为 7,030 亿元，同比少增 4,670 亿元。其中，表内融资新增 7,080 亿元，较去年同期减少 2,750 亿元；而表外融资减少 3,648 亿元，较去年同期减少 3,660 亿元，仅未贴现银行票据便减少超过 3000 亿元，而直接融资同比多增 924 亿元。表内融资减少加上表外融资加速收缩，导致社融增量明显减少。与此同时我们也可以看到，政府专项债 2 月新增 1,771 亿元，较去年同期的 108 亿元明显放量。
- **M2 增速走低，M1 反弹：**2 月末，M2 余额 186.79 万亿元，同比增长 8.0%，增速较上月减少 0.4 个百分点；M1 余额 52.72 万亿元，同比增长 2.0%，增速较上月加快 1.6 个百分点。政府工作报告提出 M2 和社融增速要与 GDP 名义增速相匹配，目前看 M2 与社融的增速差还有 2 个百分点，M2 增速继续下行空间不大。而随着企业融资渠道的打通，M1 增速有望触底回升。
- **企业融资明显改善：**尽管 2 月金融数据整体不及预期，但从细分数据中，可以看出开年以来企业融资出现了明显改善。信贷数据中，1-2 月非金融企业新增贷款累计达 3.4 万亿，较去年同期多增 8,894 亿元。社融数据中，企业直接融资 1-2 月累计达 6,207 亿元，较去年同期多增 4,513 亿元，粗略计算，2019 年 1-2 月流向实体企业的资金较去年同期增加超过 1 万亿。我们认为，企业融资的边际改善已经出现，伴随着融资渠道的逐步畅通，企业资金面大概率进一步转好，或许意味着实体经济边际改善点的逐步临近。
- **风险提示：**宏观经济形势不如预期；欧美经济下滑超预期；利率上升超预期。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

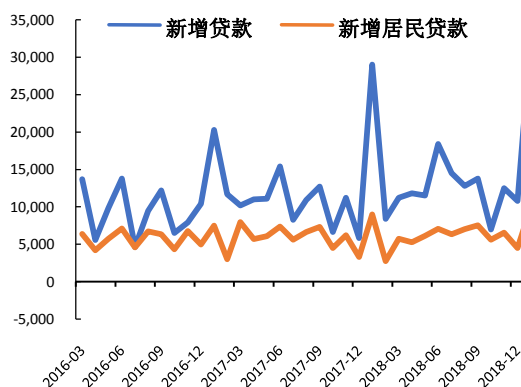
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

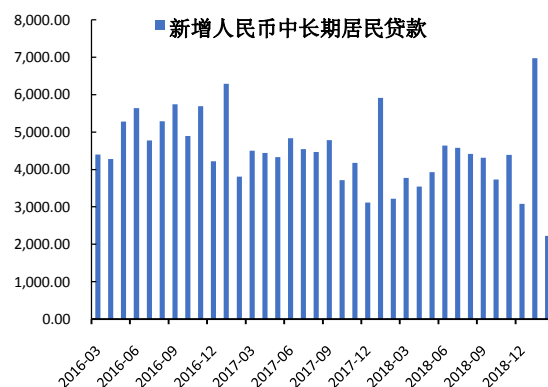
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 新增贷款情况（亿元）



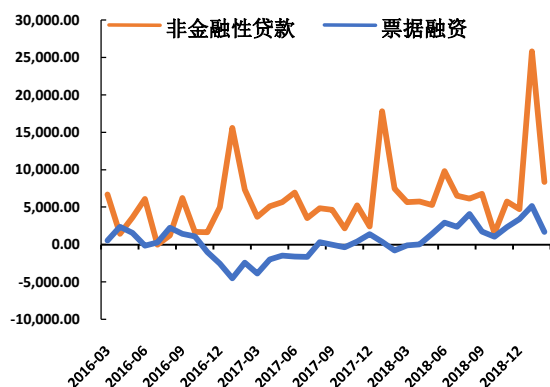
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 新增居民中长期贷款（亿元）



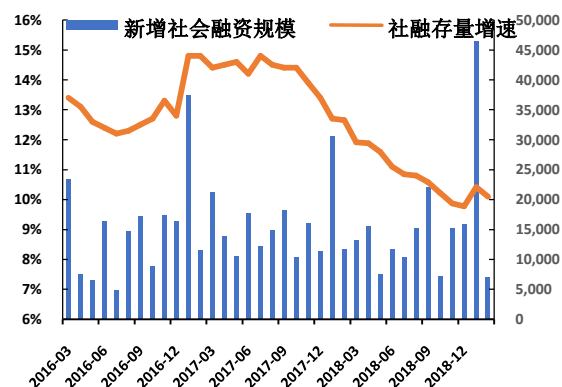
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 非金融企业贷款及票据融资（亿元）



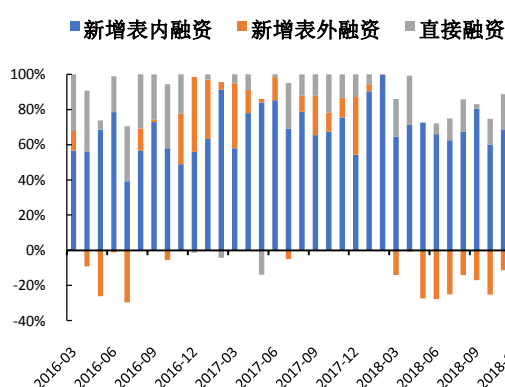
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 新增社会融资规模及社融存量增速（亿元）



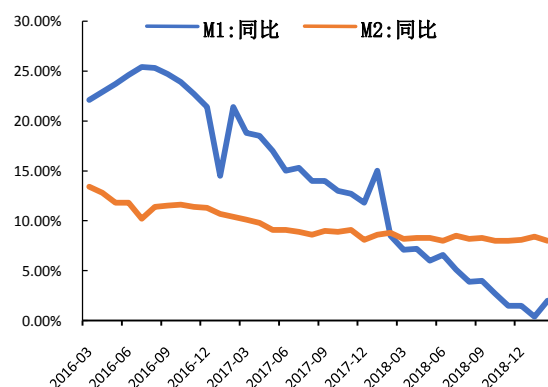
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 新增社融分类情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 M1 及 M2 增速情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_13848

