

社融其实不差，降息预计很快落地

数据：2月M1同比4.8%（前值0%）；M2同比8.8%（前值8.4%）；新增人民币贷款9057亿元（前值33400亿元）；新增社会融资规模8554亿元（前值50700亿元）。

1、信贷：总量如预期回落；结构性，居民中长期贷款、企业中长期贷款均相对较弱。2月新增信贷9057亿元，同比少增2643亿元，环比少增24343亿元。

具体看，居民贷款方面，新增居民贷款-4133亿元，同比减少7135亿元，环比减少10474亿元；新增居民中长期贷款371亿元，同比少增3433亿元，环比少增7120亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款11300亿元，同比多增3986亿元，环比少增17300亿元，其中新增企业短期贷款6549亿元，同比多增3163亿元，环比少增1150亿元；新增票据融资634亿元，同比多增3052亿元，环比少增2962亿元；新增企业中长期贷款4157亿元，同比少增1861亿元，环比少增12443亿元。

2、社融：信贷、表外融资大幅走弱，企业债融资相对较好，社融存量增速与上月持平。2月新增社会融资8554亿元，同比少增2501亿元，环比少增42120亿元。2月社融余额同比10.7%，与上月持平。具体来看，新增人民币贷款7202亿元，同比少增3115亿元，环比少增27722亿元；新增表外融资-4857亿元，同比减少5346亿元，环比减少6666亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-356、-540、-3961亿元。新增直接融资4309亿元，同比多增4638亿元，其中新增企业债券3860亿元，同比多增4759亿元；新增股票融资449亿元，同比少增121亿元；政府债券净融资增加1824亿元，同比少增2522亿元，环比少增5789亿元。

3、M2：居民存款回落，企业存款回升，但幅度弱于季节性，春节因素错位下，M1、M2增速回升。2月新增人民币存款10200亿元，同比少增12900亿元，环比少增18600亿元。具体看，新增居民存款-1200亿元，新增非金融企业存款2840亿元，新增财政存款208亿元，新增非银金融机构存款4924亿元。

4、2月金融数据有三点值得关注：（1）社融数据其实不差。1月金融数据大幅超预期以后，2月数据开始回归经济基本面，实际上2月金融数据下滑的方向是确定的，但从下滑的幅度来看，还是相对不错的（总量增速相对稳定，企业融资也不差）。站在全年角度，我们认为，疫情影响下，信贷投放进度或有所后移，社融增速将呈现前低后高的趋势，预计全年社融存量增速10.9%。**（2）细节上来看，居民中长期贷款、企业中长期贷款均偏弱，M1的大幅回升或源于春节错位。**考虑到去年2月春节，工作日相对偏少，今年2月企业中长期贷款确实偏弱，但也在预期之内。此外，受疫情影响，商品房成交面积是大幅下降，2月30个大中城市商品房成交面积降幅达到-70%，从而导致了新增居民中长期贷款的大幅减少。M1增速由零回升至4.8%，或主要源于春节错位因素影响。疫情影响下，房地产销售大幅下降、叠加餐饮、旅游等服务消费的减少，居民存款向企业的回流受到明显影响。从存款构成来看，居民存款的降幅、以及企业存款的升幅均是弱于季节性的，预计3月M1增速将再度小幅回落。**（3）降息时点再度临近。**外部来看，3月3日美联储降息以来，澳大利亚、加拿大、马来西亚、英国多个央行降息，欧央行周四预计也将降息10bp，美联储下周还会再度降息。在全球央行降息的背景下，我国货币政策“价”的下调空间有所打开。同时，近期美元指数走弱下，人民币汇率被动升值，为避免我国货币条件的被动收紧，需要降息予以应对。内部来看，2月PPI同比降至-0.4%，近期原油价格大幅走弱，考虑到原油对PPI的影响存在滞后性，3月PPI通缩程度将进一步加深，或导致实际利率被动攀升。因此，我们预计近期MLF降息时间节点临近，幅度或为10bp。

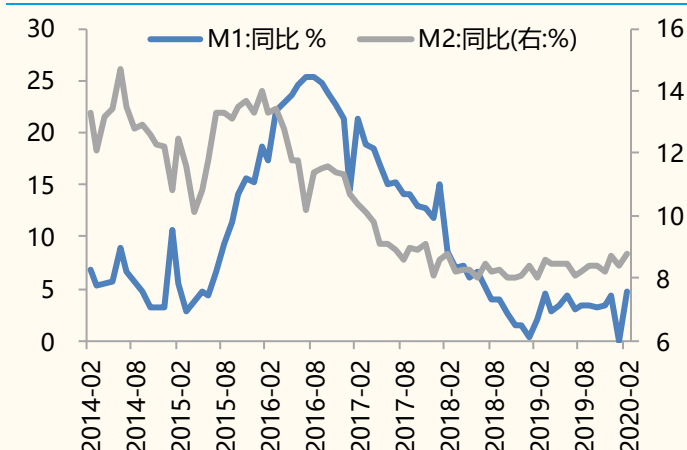
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

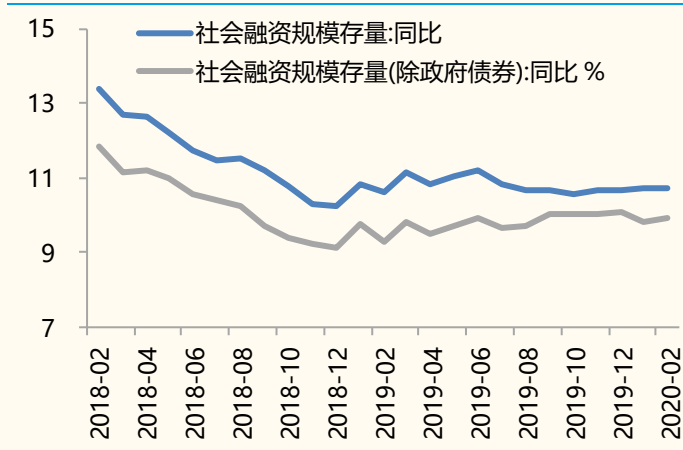
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1: M1, M2 同比增速回升



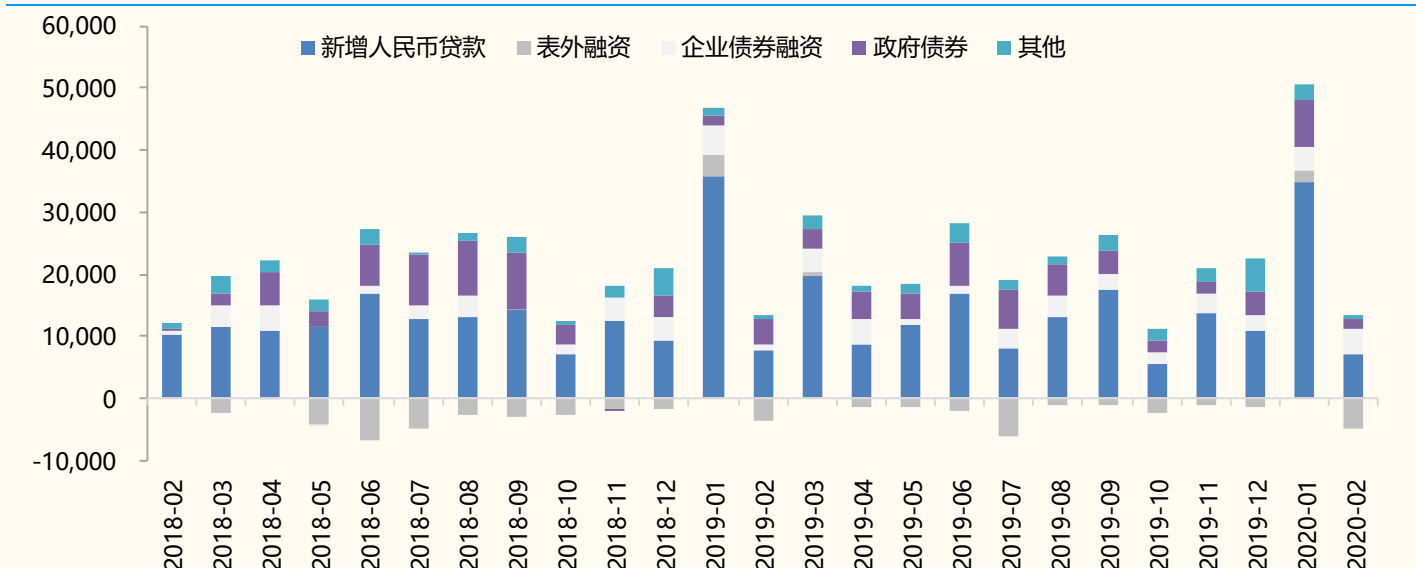
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 社融增速持平上月



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 新增社融构成 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示:

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升, 同时物价下滑, 实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力;
2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧, 令政策层面对经济增长的压力上升, 导致阶段性经济增长失速;
3. 房地产市场持续收紧, 叠加资管新规严格执行程度超预期, 可能造成部分金融机构出现风险, 从而导致系统性风险发生概率上升;

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_6600

