

社融新高依赖地方债——1月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：2月20日央行公布最新金融数据，1月新增社融50700亿元，去年同期46791亿元。

- **1月社融存量增速10.72%，略高于去年年末10.69%，新增规模创下新高，但较大程度依赖于地方债发行：**（1）表外合计1809亿元，去年同期3432亿元，其中委托贷款（-26亿元，去年同期-699亿元）、信托贷款（432亿元，去年同期345亿元）均改善，但承兑汇票下滑较多（1403亿元，去年同期3787亿元），主要原因或在于1月份春节（去年位于2月份）叠加疫情导致的企业业务收缩；（2）直接融资略低于去年同期，包括债券融资3865亿元（去年同期4829亿元）和股票融资609亿元（去年同期289亿元）；（3）地方债新增7613亿元，较去年同期1700亿有明显增加，151%贡献于本次社融的同比增长。受益于专项债额度的提前下达，1月各地已发行专项债7000余亿，考虑到2月11日财政部再次提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，我们预计今年专项债前置的特征较去年更加明显。
- **新增人民币贷款（不含非银金融机构）较去年同期略有提高，1月录得33400亿元，去年同期32300亿元，主要由中长期贷款带动。**分项来看：（1）企业中长期贷款新增16600亿元，同比增长19%，去年12月同比增速101%，近期金融数据的亮点得以继续保持；（2）企业短期贷款7699亿元，较去年同期5919亿元增长30%；（3）居民中长期贷款7491亿元，同比7%，前值57%，疫情对地产销售的影响1月尚不显著；（4）居民短期贷款转负，录得-1149亿元，去年同期2930亿元。
- **存款增速体现春节错位特征。**各项存款余额同比8.3%，低于前值8.7%，其中居民存款改善（42400亿元，去年同期38600亿元）而企业存款走低（-16100亿元，去年同期-3911亿元），符合春节特征。相应地，1月份M0增速6.6%，前值5.4%，M2同比8.2%，前值8.7%，同样是春节期间存款向现金转换的体现。
- **疫情对1月社融影响尚不大，展望后续，新口径有利于整体社融数据的表现，同时疫情下货币政策逆周期调节的力度也将保证人民币贷款增速。**疫情影响下财政政策大概率发力，2020年赤字率有望达到3%，专项债规模有望超出3万亿，如果同时假设2020年GDP名义增速7%（去年7.8%），则“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计意味着仅政府债务一项即可为社融增加6.2万亿，而去年这一数字为4.7万亿；与此同时，中国人民银行19日发布2019年第四季度中国货币政策执行报告，指出将“灵活运用多种货币政策工具，以适度的货币增长支持高质量发展，有效支持经济运行在合理区间”、“把疫情防控作为当前最重要的工作来抓，加大对新冠肺炎疫情防控的货币信贷支持力度”；2月20日LPR报价中，1年期LPR下降幅度10个基点（首次出现，以往均为下降5个基点），5年期LPR下降幅度5个基点（首次出现两个期限LPR的非对称下降），起到了对冲疫情影响的作用，为后续人民币贷款增速构成支撑。

风险提示

- 监管收紧影响表外；
- 疫情影响超预期，企业投资意愿进一步下滑。

报告发布日期

2020年02月21日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

联系人

曹靖楠
021-63325888-3046
caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

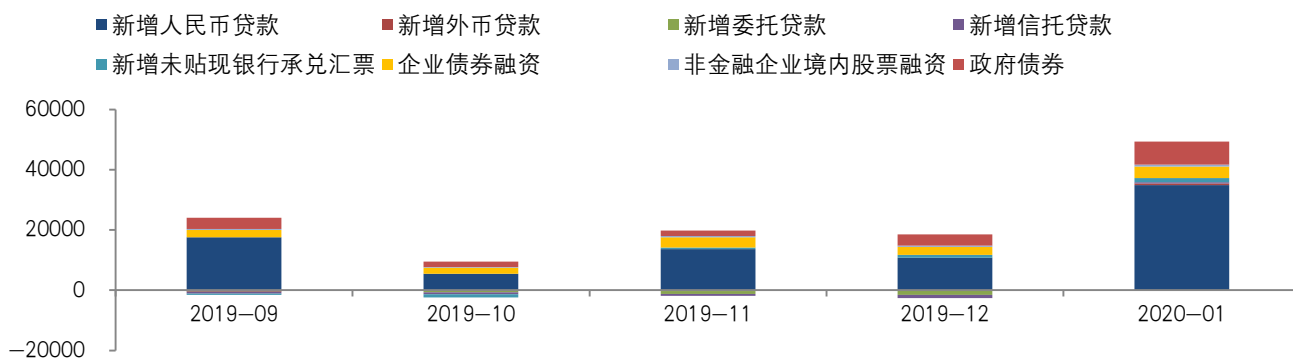
疫情对物价的影响将继续体现——1月通 2020-02-11
胀数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：1 月份新增社融细分项（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

