

宏观研究/动态点评

2020年02月20日

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

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: LPR 再降的空间有多大?》2020.02
- 2《宏观: 货币政策继续宽松护航经济》2020.02
- 3《宏观: 美国取消中国优惠待遇的前“因”后“果”》2020.02

维持一季度新增社融可达 10 万亿的判断

2020 年 1 月货币金融数据点评

核心观点: 1 月如期迎天量社融, 未来货币政策将是宽货币+宽信用的组合
1 月人民币贷款增加 3.34 万亿, 社会融资规模增量为 5.07 万亿, 信贷社融迎来开门红, 我们去年 10 月底年度策略《负利率时代的抵抗元年》中提出“2020 年一季度新增社融量或破 10 万亿”, 1 月社融突破 5 万亿, 我们维持一季度新增社融可达 10 万亿的判断。我们认为逆周期调控是当前货币政策主基调, 货币政策将维持稳健略宽松, 采取宽货币与宽信用的组合, 通过多项工具扩大信贷、社融增速, 维稳经济增长。

1 月信贷新增 3.34 万亿元, 增速 12.1%环比降 0.2 个百分点

1 月人民币贷款增加 3.34 万亿, 同比多增 1109 亿, 余额增速 12.1%环比降 0.2 个百分点。1 月虽是春节月份, 工作日仅 16 天, 同比少 6 天, 但由于年初信贷供需两旺, 1 月仍然迎来信贷开门红, 银行去年底储备项目充足, 且存在为基建项目提供配套信贷的情况, 而企业随着利润修复资本开支意愿也逐渐提升。1 月企业贷款增 2.86 万亿, 同比多增 2800 亿, 是 1 月信贷多增主因, 其中短期贷款增 7699 亿, 中长期贷款增 1.66 万亿, 分别同比多增 1780 和 2600 亿。1 月住户部门贷款增 6341 亿, 同比少增 3557 亿, 主因短期贷款同比少增较多, 或受疫情冲击春节期间消费行为影响。

1 月社融新增 5.07 万亿, 存量增速 10.7%持平前值

1 月份社会融资规模增量为 5.07 万亿, 同比多增 3883 亿, 存量同比增速 10.7%持平前值, 社融同比多增主因“政府债券”项目新增 7613 亿, 同比多增 5913 亿。1 月社融结构中, 社融口径人民币贷款新增 3.49 万亿, 社融高出贷款 1.58 万亿, 主要由政府债券、企业债券融资及未贴现票据贡献, 三者分别新增 7613、3865、1403 亿, 1 月不仅有大量地方政府专项债发行, 财政部也下达一般债额度, 1 月反常出现一般债发行; 1 月信用利差走低, 企业债券融资也有上行; 国内外贸易活动回暖, 票据量也随之回升。

M2、M1 增速走低, 但都仅为阶段性走势

1 月 M1 增速 0%, 较前值低 4.4 个百分点, 或主要受春节前企业发放奖金影响, 1 月非金融企业存款减少 1.61 万亿元, 拖累 M1 增速, 但走势具有阶段性特征, 预计 2 月将有回升。1 月 M2 增速 8.4%, 较前值降 0.3 个百分点, 主因去年基数有所走高, 后续货币政策将是宽货币+宽信用的组合, 2 月央行基础货币投放较为积极以维稳市场, 预计 M2 有望逐渐攀高。

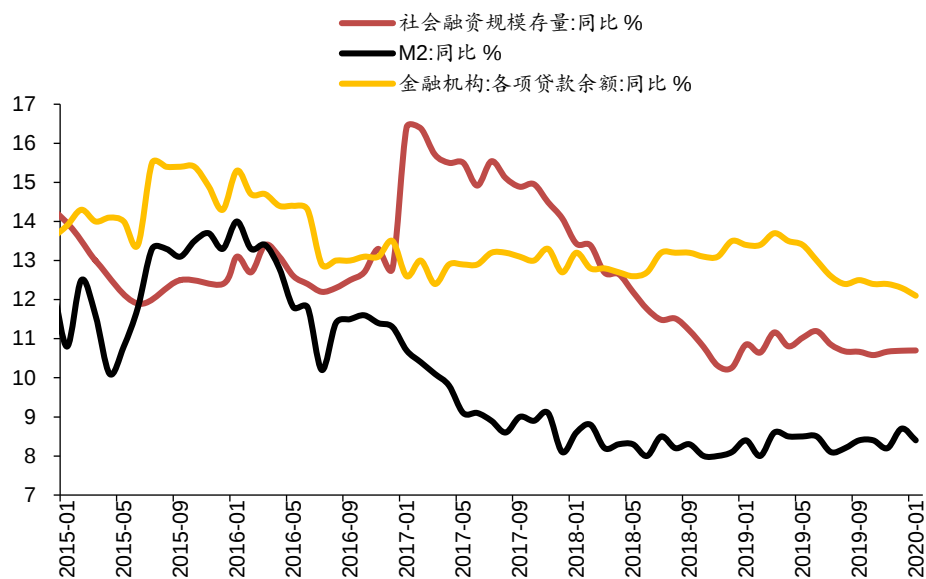
1 月信贷社融数据受疫情影响小, 后续货币政策将是宽货币+宽信用的组合
疫情大规模爆发是在春节附近, 除居民短期贷款受一定冲击外, 1 月信贷和社融数据受其影响小。我们认为逆周期调控是当前货币政策主基调, 货币政策将维持稳健略宽松, 采取宽货币与宽信用的组合, 通过增加基础货币投放、定向降准、再贷款、再贴现、PSL 放量等多项工具扩大信贷、社融增速。目前央行已采取的操作有开展大规模公开市场操作并降低政策利率, 2 月 20 日 LPR 报价下降; 设立 3000 亿专项再贷款, 支持银行向重点医疗防控物资和生活必需品生产运输销售企业提供优惠利率贷款。预计央行可能加大专项再贷款投放, 3 月中旬宏观数据发布时或有定向降准窗口。

货币政策逆周期调控加码, 信贷、社融增速有望逐步走高

我们预计在货币政策宽货币+宽信用逆周期调控加码的情况下, 信贷、社融增速有望逐步走高。当前货币政策首要解决的是防范大量企业资金链断裂可能引发的信用收缩风险, 央行官网披露, 截至 2 月 14 日中午, 银行业金融机构为抗击疫情提供的信贷支持金额超过 5370 亿元。另外, 据新华网报道, 近期财政部提前下达了 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿, 加上此前提前下达的专项债务 1 万亿, 共提前下达 18480 亿, 政府债务加快发行也将推升社融增速, 我们维持一季度新增社融可达 10 万亿的判断。

风险提示: 肺炎疫情持续时间超预期, 货币政策力度可能继续加强。

图表1：社融、信贷、M2 增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

肺炎疫情持续时间超预期，货币政策力度可能继续加强。

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门、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 2020 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

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

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_7111

