

票据业务大幅缩水，社融增速或于 10%附近企稳

——2019 年 2 月金融数据点评

宏观数据点评

2019 年 03 月 11 日

报告摘要：

中国 2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。中国 2 月 M2 货币供应同比 8.0%，预期 8.4%，前值 8.4%。中国 2 月 M1 货币供应同比 2%，预期 2%，前值 0.4%。

● 贷款回落，需求不足

从总量上看，2 月贷款增量处于合理区间。从结构上来看，短期贷款大幅回落，构成信贷拖累项。居民新增短期贷款创历史新低，消费或继续回落。居民新增中长期贷款回落，地产销售或继续下行。非金融企业新增中长期贷款回落，贷款需求相对不足。宽信用既需要疏通货币政策传导机制，更需切实推进改革提升企业投资回报率与融资需求。

● M1 如期反弹，M2 或于 8%附近企稳

春节错位效应导致 M1 如期反弹，M2 或于 8%附近企稳。随着春节效应消退，单位活期存款有望继续回升，带动 M1 上行。居民贷款回落，企业贷款需求相对不足，M2 增长面临一定下行压力。鉴于小企业贷款需求上升，而银行贷款审批条件则明显放松，M2 增速或于 8%附近企稳。

● 票据业务大幅缩水，社融增速或于 10%附近企稳

非标融资减少拖累社融增量回落。表外融资减少主要源自未贴现银行承兑汇票大幅多减，或是由于 1 月超高的票据业务引发了市场对是否存在套利的热议，监管部门和商业银行对票据业务的态度趋于谨慎。随着央行建立对银行的激励机制，改善货币政策传导机制，在小微企业融资需求上升的情况下，社融增速或于 10%附近企稳。

● 宽信用想要真正见效，还需要关键一招

宽信用还将出台新措施，看点在于非标，符合资管新规的非标新产品有望获得政策支持。若果真如此，则“三板斧”同时发力，二季度宽信用见效、下半年经济企稳可期。

● 风险提示：政策推进不及预期，改革落地攻坚遭遇阻碍，中美贸易谈判不及预期。

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

- 1、宽信用想要真正见效，还需要关键一招——宽信用专题报告 20190311
- 2、不一样的 2019，不一样的“两会”——“两会”前瞻专题报告 20190304
- 3、逆周期调控不改货币政策稳健基调——央行 2018Q4 货币政策执行报告点评 20190222

目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 一、贷款回落，需求不足 | 3 |
| （一）短期贷款大幅回落，构成信贷拖累项 | 3 |
| （二）单位活期存款连续 2 月大幅减少 | 5 |
| 二、M1 如期反弹，M2 增速或于 8% 附近企稳 | 6 |
| 三、票据业务大幅缩水，社融增速或于 10% 附近企稳 | 6 |
| 四、宽信用想要真正见效，还需要关键一招 | 8 |
| （一）宽信用需要“三板斧”同时发力，目前还缺“一板斧” | 8 |
| （二）宽信用还将出台新措施，看点在于非标 | 8 |
| 插图目录 | 9 |

近日央行公布 2019 年 2 月金融统计数据：中国 2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。中国 2 月 M2 货币供应同比 8.0%，预期 8.4%，前值 8.4%。中国 2 月 M1 货币供应同比 2%，预期 2%，前值 0.4%。

我们认为：

从总量上看，2 月贷款增量处于合理区间。从结构上来看，短期贷款大幅回落，构成信贷拖累项。居民新增短期贷款创历史新低，消费或继续回落。居民新增中长期贷款回落，地产销售或继续下行。非金融企业新增中长期贷款回落，贷款需求相对不足。宽信用既需要疏通货币政策传导机制，更需切实推进改革提升企业投资回报率与融资需求。

春节错位效应导致 M1 如期反弹，M2 或于 8%附近企稳。随着春节效应消退，单位活期存款有望继续回升，带动 M1 上行。居民贷款回落，企业贷款需求相对不足，M2 增长面临一定下行压力。鉴于小企业贷款需求上升，而银行贷款审批条件则明显放松，M2 增速或于 8%附近企稳。

非标融资减少拖累社融增量回落。表外融资减少主要源自未贴现银行承兑汇票大幅多减，或是由于 1 月超高的票据业务引发了市场对是否存在套利的热议，监管部门和商业银行对票据业务的态度趋于谨慎。随着央行建立对银行的激励机制，改善货币政策传导机制，在小微企业融资需求上升的情况下，社融增速或于 10%附近企稳。

展望后续政策，宽信用还将出台新措施，看点在于非标，符合资管新规的非标新产品有望获得政策支持。若果真如此，则“三板斧”同时发力，二季度宽信用见效、下半年经济企稳可期。

一、贷款回落，需求不足

（一）短期贷款大幅回落，构成信贷拖累项

2019 年 2 月份人民币贷款增加 8858 亿元，同比多增 465 亿元，略高于 2009 年以来 2 月份贷款均值 8037.1 亿元。2 月份人民币各项贷款余额 140.41 万亿元，同比增长 13.4%，增速与 1 月份持平，比上年同期高 0.6 个百分点。

我们认为，从总量上看，随着去杠杆转为稳杠杆，贷款增速有望保持相对稳定。在 1 月份人民币新增贷款创历史新高后，2 月贷款增量处于合理区间。从结构上来看，短期贷款大幅回落，构成信贷拖累项。居民新增短期贷款创历史新低，消费或继续回落。居民新增中长期贷款回落，地产销售或继续下行。非金融企业新增中长期贷款回落，贷款需求相对不足。宽信用既需要疏通货币政策传导机制，更需切实推进改革提升企业投资回报率与融资需求。

新增短期贷款大幅减少拖累信贷。2 月短期贷款及票据融资新增 243 亿元，略高于 2017~2018 年，大幅低于 2014~2016 年。其中，票据融资增加 1695 亿元，较上年同期多增 2470 亿元，在 2007 年至今的 2 月份数据中，仅低于 2009 年。短期贷款减少 1452 亿元，较 1 月份少增 1.03 万亿，自 1999 年以来短期贷款余额首次减少。

居民新增短期贷款创历史新低，消费或继续回落。2 月份居民短期贷款减少 2932 亿

元，创历史新低。春节前后居民短期贷款一般用于节日消费，居民短期贷款减少意味着消费或继续回落。

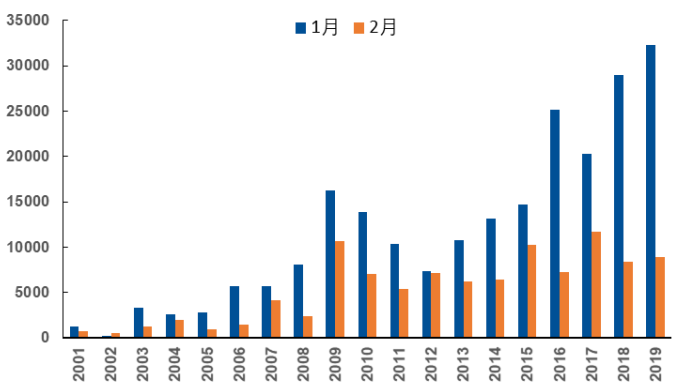
非金融企业新增短期贷款略有增长。2月份非金融企业短期贷款增加1480亿元，为2009年以来的次低值，仅高于2018年。鉴于1月份非金融企业短期贷款创历史新高，尚处于合理区间。

新增中长期贷款小幅回落。2月中长期贷款7353亿元，同比少增2452亿元。低于2017~2018年，但高于其他年份，亦处于合理区间。

居民新增中长期贷款回落，地产销售或继续下行。2月居民户中长期贷款新增2226亿元，同比少增994亿元。低于2017~2018年，地产销售或继续下行。

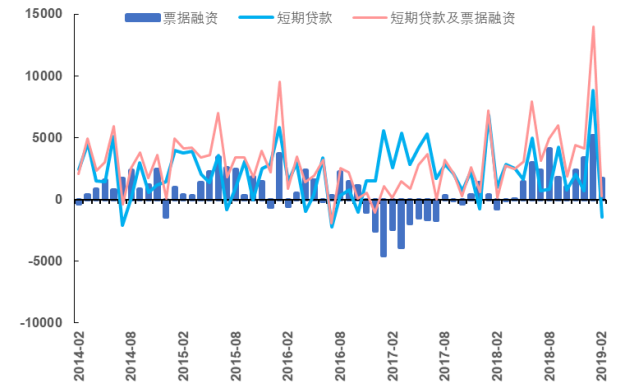
非金融企业新增中长期贷款回落，融资需求相对不足。2月非金融企业中长期贷款新增5127亿元，同比少增1458亿元。根据2018年12月中国人民银行的季度银行家问卷调查，企业贷款需求为63%，为2017年以来最低。宽信用既需要疏通货币政策传导机制，更需切实推进改革提升企业投资回报率与融资需求。

图1：2月份新增信贷总体处于合理区间（亿元）



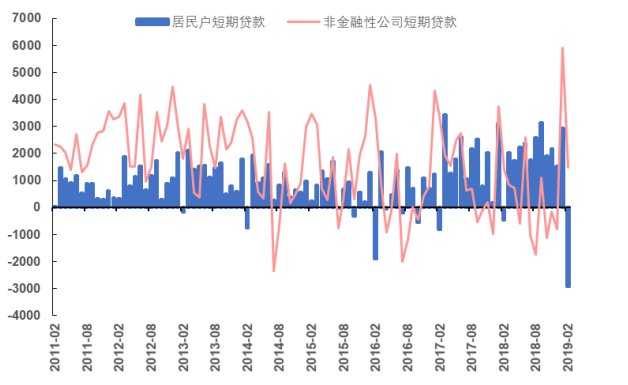
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：新增短期贷款大幅回落（亿元）



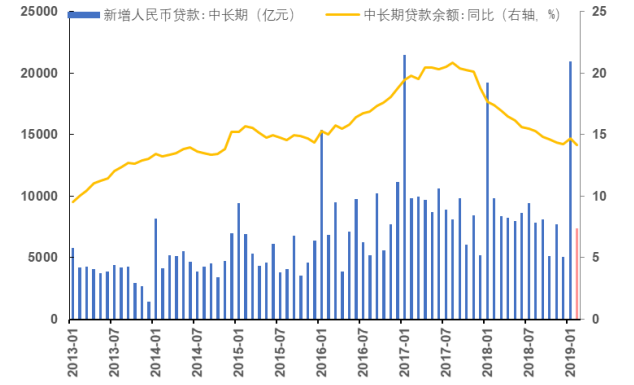
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：居民户短期贷款大幅减少（亿元）



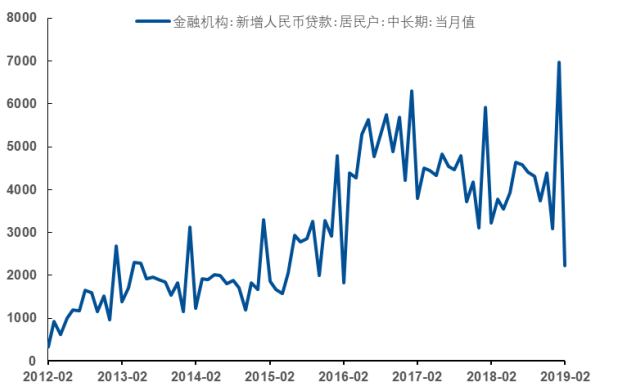
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：新增中长期贷款小幅回落



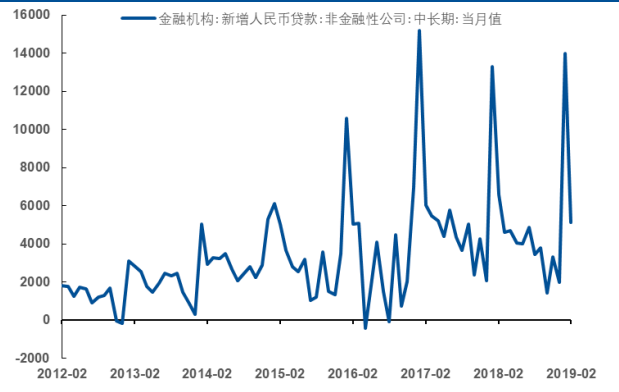
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5: 居民户新增中长期贷款回落 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: 非金融企业新增中长期贷款回落 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 单位活期存款连续 2 月大幅减少

2019 年 2 月份人民币存款增加 1.31 万亿元, 同比多增 1.61 万亿元。从总量上看, 略高于 2008 年以来 2 月份存款均值 11266 亿元。2 月份人民币各项存款余额 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。

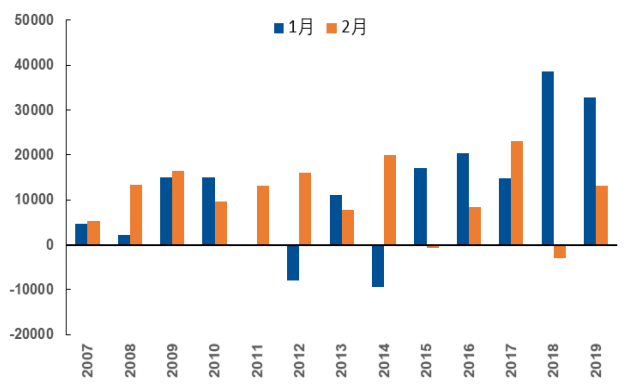
我们认为, 从总量上看, 2 月存款增量处于合理区间。从结构上来看, 由于春节的影响, 单位活期存款连续 2 月大幅减少。随着春节效应消退, 单位活期存款有望回升。

居民新增存款连续 2 月处于相对高位。2 月份居民存款增加 1.33 万亿元, 继 1 月份大增 3.86 万亿元之后, 连续 2 月处于相对高位。历史上 1 季度连续 2 月居民新增存款超过 1 万亿的年份仅有 2013 年。住户存款增加可能有两方面原因, 一方面是春节发薪导致住户、企业存款季节性变化, 企业存款的减少对应住户存款增加; 一方面是购房意愿下降叠加理财回报率回落, 储户储蓄意愿回升。

非金融企业存款大幅减少。2 月份非金融企业存款减少 1.2 万亿元, 处于相对合理区间。非金融企业存款减少可能有两方面原因, 一方面是春节发薪; 一方面是企业偿还短期贷款。

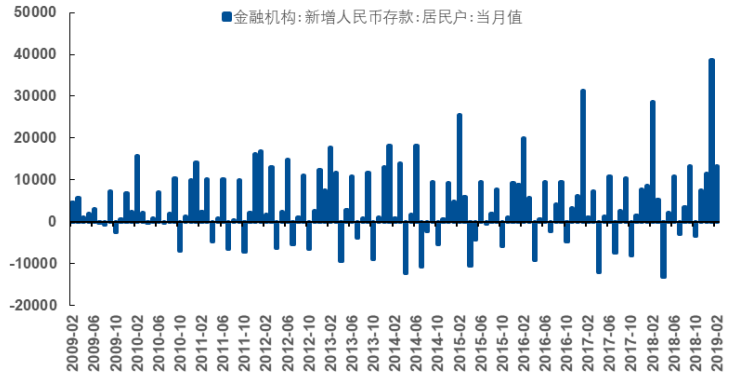
单位活期存款连续 2 月大幅减少。2 月份单位活期存款减少 1.05 万亿元, 继 1 月份减少 2.03 万亿后, 连续 2 月大幅减少。2017 年 1 月、2018 年 2 月单位活期存款分别减少 3.23 万亿元和 3.30 万亿元。2019 年前 2 月累计减少 3.08 万亿元, 处于合理区间。

图 7: 2 月份新增存款大幅增加 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 居民新增存款连续 2 月处于相对高位 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、M1 如期反弹，M2 增速或于 8% 附近企稳

2019 年 2 月 M2 货币供应同比增长 8%，预期 8.4%，前值 8.4%。M1 货币供应同比 2%，预期 2%，前值 0.4%。流通中货币 (M0) 余额 7.95 万亿元，同比下降 2.4%。当月净回笼现金 7986 亿元。

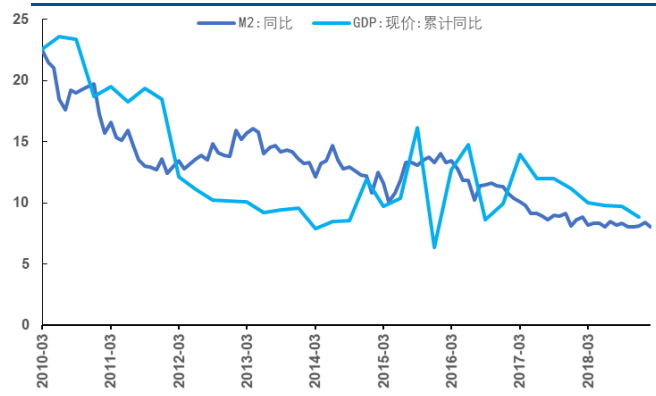
我们认为，春节错位效应导致 M1 如期反弹，M2 或于 8% 附近企稳。1 月 M1 增速回落乃是由于春节错位效应导致单位活期存款大幅下降。2019 年前 2 月累计减少 3.08 万亿元，明显低于 2018 年 2 月减少量。随着春节效应消退，单位活期存款有望继续回升，带动 M1 上行。居民贷款回落，企业贷款需求相对不足，M2 增长面临一定下行压力。鉴于小企业贷款需求上升，而银行贷款审批条件则明显放松。政府工作报告也明确提出，M2 要与国内生产总值名义增速相匹配，M2 增速或于 8% 附近企稳。

图 9：M1 增速触底反弹 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：M2 或于 8% 附近企稳 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

三、票据业务大幅缩水，社融增速或于 10% 附近企稳

非标融资减少拖累社融增量回落。2019 年 2 月份，社会融资规模增量为 7030 亿元，比上年同期少增 4847 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 7641 亿元，同比少增 2558 亿元；表外融资减少 3648 亿元，同比少增 3664 亿元；其他融资合计 3037 亿元，同比多增 1375 亿元。社会融资规模增量的回落主要源自表外融资减少。

我们认为，2 月信贷和社融大幅回落，有季节性因素在，2 月通常为信贷小月。但即便考虑季节性因素，信贷和社融也不及市场预期，主要拖累项为票据业务，表内票据融资环比减少 3465 亿元（同比仍为多增），表外未贴现票据同比少增 860 亿元。原因可能在于，1 月超高的票据业务引发了市场对是否存在套利的热议，监管部门和商业银行对票据业务的态度趋于谨慎。政府工作报告明确提出，社会融资要与国内生产总值名义增速相匹配，GDP 预期目标为 6%~6.5%，CPI 预期目标 3%，2019 年名义 GDP 增速有望在 8% 附近。随着央行建立对银行的激励机制，改善货币政策传导机制，在小微企业融资需求上升的情况下，社融增速或于 10% 附近企稳。

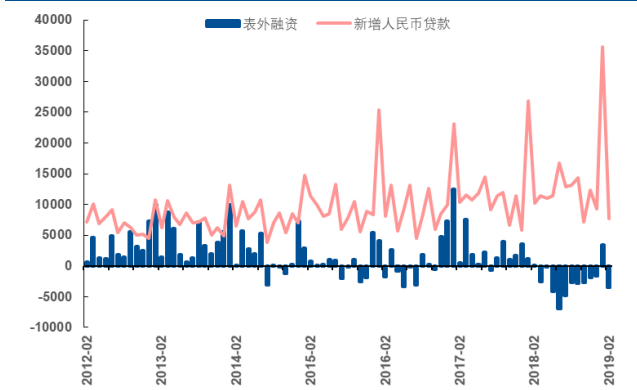
未贴现银行承兑汇票拖累表外融资减少。表外融资中，委托贷款减少 508 亿元，同比减少 242 亿元；信托贷款减少 37 亿元，同比多减 711 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少

3103 亿元，同比多减 3209 亿元；表外融资减少主要源自未贴现银行承兑汇票大幅多减。

地方政府专项债券融资回升。直接融资中，企业债券净融资 805 亿元，同比多 191 亿元；地方政府专项债券净融资 1771 亿元，同比多 1663 亿元；非金融企业境内股票融资 119 亿元，同比少 260 亿元。

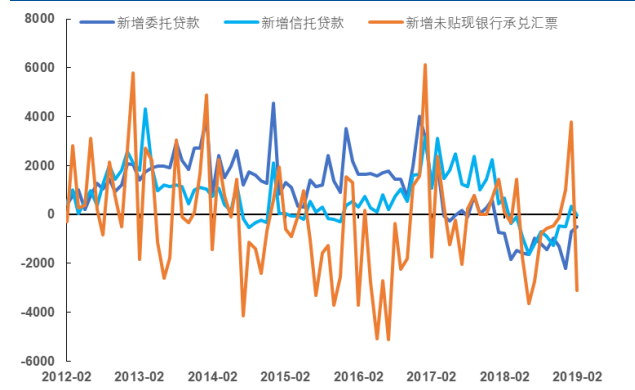
信贷结构有所好转，非标融资继续减少。2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。从结构看，2 月企业中长期贷款增加 5127 亿元，在全部新增信贷中占比为 57.9%，创 11 个月来新高，但同比仍少增 1458 亿元，表明信贷真正企稳仍有一段路要走。

图 11：非标融资减少带拖累社融增量回落（亿元）



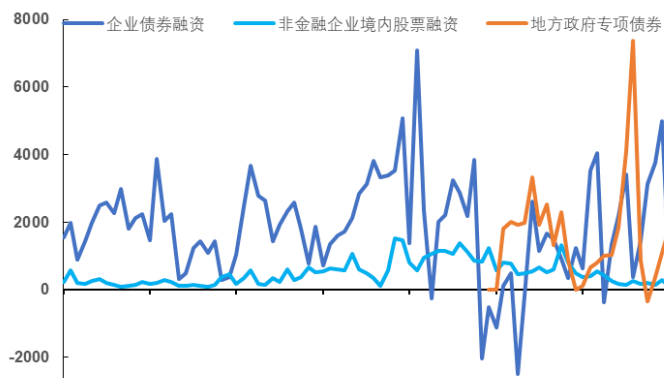
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：未贴现银行承兑汇票拖累表外融资减少（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：地方政府专项债券融资回升（亿元）



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_13769



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>