



首创证券  
Capital Securities

证券研究报告·宏观研究报告

2020年3月16日

首创宏观“茶”：

疫情冲击金融数据，央行将以“适度”的货币增长支持高质量发展

——2月金融数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 2月新增人民币贷款为9,057.00亿元，预期11,000亿元，前值33,400.00亿元；2月社会融资规模增量为8,554.00亿元，预期16,000.00亿元，前值为50,674.00亿元；2月M2同比为8.80%，预期8.50%，前值8.40%。我们点评如下：
  - 一、新冠肺炎疫情显著冲击2月新增人民币贷款；
  - 二、非标融资以及政府债券拖累社会融资存量同比；
  - 三、央行从基础货币与货币乘数两角度推升M2同比。

## 目录

一、新冠肺炎疫情显著冲击 2 月新增人民币贷款.....	4
二、非标融资以及政府债券拖累社会融资存量同比.....	6
三、央行从基础货币与货币乘数两角度推升 M2 同比.....	7

## 图表目录

图 1：短期贷款及票据融资同比多增是 2 月信贷数据的亮点（亿元） .....	4
图 2：2 月居民户新增人民币贷款“断崖式”下跌（亿元） .....	5
图 3：短期贷款支撑非金融性公司及其他部门贷款（亿元） .....	6
图 4：2 月社会融资规模存量同比持平于前值（亿元；%） .....	7
图 5：2 月 M0 同比、M1 同比与 M2 同比均录得阶段性高点（%） .....	8
图 6：法定存款准备金率下行推升货币乘数（%） .....	10

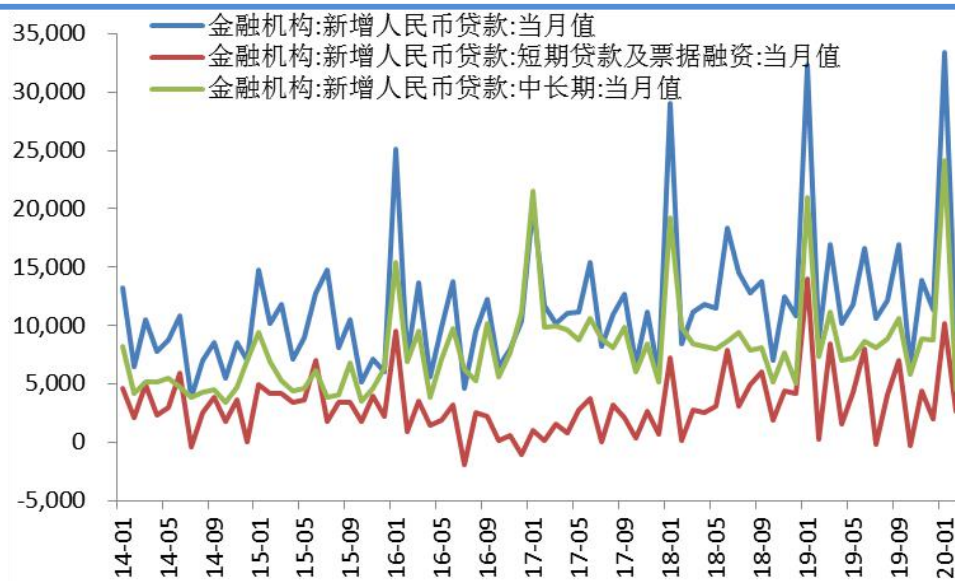
**事件：**2月新增人民币贷款为9,057.00亿元，预期11,000亿元，前值33,400.00亿元；2月社会融资规模增量为8,554.00亿元，预期16,000.00亿元，前值为50,674.00亿元；2月M2同比为8.80%，预期8.50%，前值8.40%。

**点评：**

### 一、新冠肺炎疫情显著冲击2月新增人民币贷款

2月金融机构新增人民币贷款9,057.00亿元，低于预期1,943.00亿元，环比少增24,343.00亿元，同比多增199.00亿元。在1月创2001年2月有数据记录以来新高的背景下，2月金融机构新增人民币贷款较1月下行，在趋势上符合季节性，也符合市场预期。但是仅就绝对数值而言，2月金融机构新增人民币贷款9,057.00亿元低于季节性，较2015年至2019年五年同期均值低226.40亿元。具体看：2月短期贷款及票据融资、中长期贷款分别为2,679.00亿元、4,528.00亿元，环比分别少增7,467.00亿元，少增19,563.00亿元，同比分别多增2,436.00亿元，少增2,825.00亿元。可见，短期贷款及票据融资同比多增是2月信贷数据的亮点。分部门看：

图1：短期贷款及票据融资同比多增是2月信贷数据的亮点（亿元）

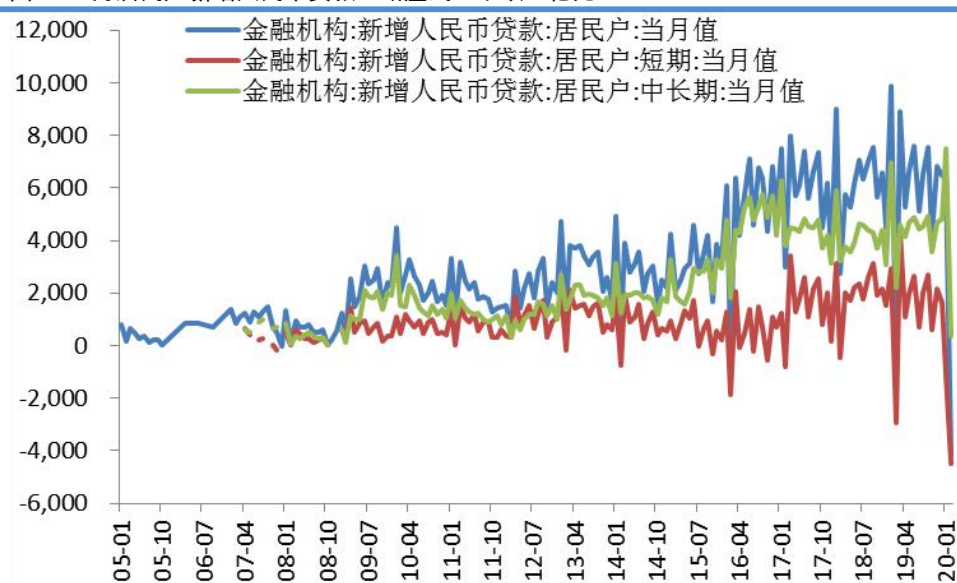


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第一，受疫情影响，居民户新增人民币贷款创新低。2月居民户新增人民币贷款“断崖式”下跌，仅录得-4,133.00亿元，创2005年1月有数据记录以来新低，环比多减10,474.00亿元，同比多减3,427.00亿元。具体看，短期贷款与中长期贷款分别为-4,504.00亿元、371.00亿元，环比分别多减3,355.00亿元，少增7,120.00亿元，同比分别多减1,572.00亿元，少增1,855.00亿元。其中，居民户短

期贷款创2007年2月有记录以来新低，是2月居民户新增人民币贷款的主要拖累项，主因新冠肺炎疫情的影响。在“全民居家隔离”的背景下，居民加大采购生活必需品的同时，将非必需消费降至最低。据此推测，即将公布的1-2月经济数据中的社会消费品零售总额累计同比大概率再创新低。2月居民户中长期贷款同样大幅下行，创2012年2月以来新低。受新冠肺炎疫情影响，虽有个别房企网上销售商品房，但是总体上房地产销售降至“冰点”，降低居民户中长期贷款需求：3月30大中城市商品房成交套数仅录得22,035.00套，创2010年1月有数据记录以来新低，同比增速仅为-70.07%，环比增速仅为-77.76%。

图2：2月居民户新增人民币贷款“断崖式”下跌（亿元）

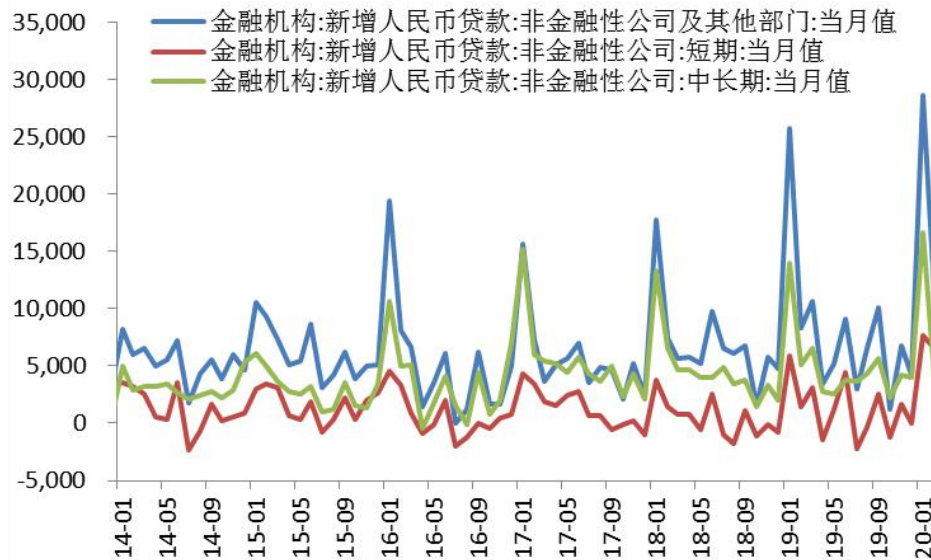


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第二，短期贷款支撑非金融性公司及其他部门贷款。2月非金融性公司及其他部门贷款11,300.00亿元，为2007年以来同期最高值，环比少增17,300.00亿元，同比多增2,959.00亿元。具体看，短期贷款与中长期贷款分别为6,549.00亿元、4,157.00亿元，环比分别少增1,150.00亿元，少增12,443.00亿元，同比分别多增5,069.00亿元，少增970.00亿元。其中，短期贷款创2007年以来同期新高，是2月信贷数据最大的亮点。自疫情爆发以来，部分企业尤其是中小企业生产经营遇到了较大困难，体现为面临工资、租金、利息等刚性支出同时，营业收入锐减，资金链极其紧张乃至即将断裂。在此背景下，1月31日央行专门安排3000亿元专项再贷款，支持金融机构向疫情防控重点企业提供优惠利率贷款。2月26日央行增加再贷款再贴现专用额度5000亿元，同时下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点至2.5%。2月企业中长期贷款创近5年同期新低，与2015年至2019年同期的均值5,557.60亿元相比，下行

1,400.60亿元。究其原因，主要有两点：一是在1月企业中长期贷款创历史新高背景下，2月环比下降亦属正常，存在信贷需求在1月被透支的可能，此外，从同比的角度看，2月虽然少增，但是少增的幅度也不大；二是受新冠肺炎疫情冲击，2月各行各业推迟复工复产，导致企业贷款需求有一定程度下降。

图 3：短期贷款支撑非金融性公司及其他部门贷款（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

## 二、非标融资以及政府债券拖累社会融资存量同比

2月新增社会融资规模8,554.00亿元，低于预期7,446.00亿元，环比少增42,120.00亿元，同比少增1,111.13亿元。在具体的分项上，表内融资方面，2月新增人民币贷款7,202.00亿元，环比少增27,722.00亿元，同比少增438.64亿元；新增外币贷款252.00亿元，环比少增261.00亿元，同比多增357.25亿元。二者总和在2月新增社融中的占比为87.14%，较前值上行17.21个百分点。

非标融资方面，2月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-356.00亿元、-540.00亿元、-3,961.00亿元，合计为-4,857.00亿元，环比多减6,666.00亿元，同比多减1,208.10亿元。具体看，新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票环比分别多减330.00亿元、多减972.00亿元、多减5,364.00亿元，同比分别少减152.40亿元、多减502.99亿元、多减857.51亿元。非标融资同比多减，是2月新增社融同比的主要拖累项之一，其中，信托贷款、未贴现银行承兑汇票同比多减则是非标融资同比多减的主因。随着后期复工率与复产率不断提升，叠加2-4季度加大稳增长

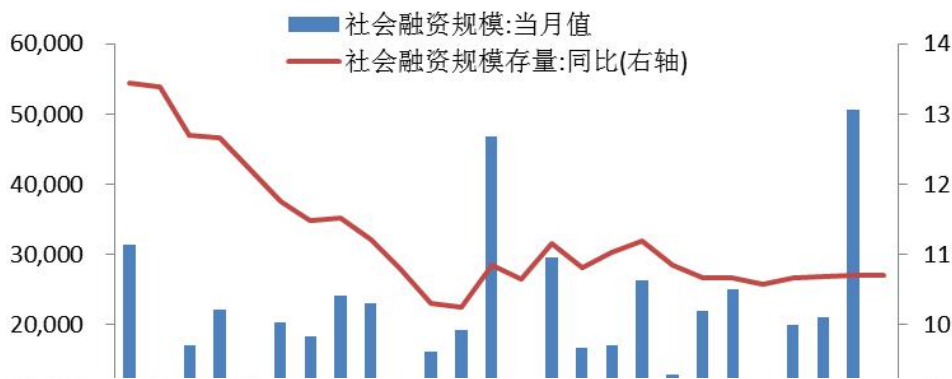


力度，新老基建挑起稳增长的“大梁”，房地产调控进一步强调落实因城施策，预计非标融资大幅下行概率较低。

直接融资方面，2月企业债券融资3,860.00亿元，环比少增5.00亿元，同比多增2,985.07亿元；2月股票融资449.00亿元，环比少增160.00亿元，同比多增329.74亿元。2019年企业部门债券净融资占社会融资总规模的比重将近13%，成为除贷款之外实体企业获得资金的第二大渠道。新冠肺炎疫情发生以来，中央多措并举，通过债券市场全力支持疫情防控和经济社会发展，包括：一是建立债券发行“绿色通道”，延长债券发行额度有效期、合理调整信息披露时限等针对性措施；二是及时调整相关政策并充分利用线上办理业务，确保债券市场发行登记、承销分销、付息兑付、交易结算等各项业务顺利进行；三是加大受疫情影响地区机构发行登记、交易、托管等费用减免力度。

政府债券融资方面，2月政府债券1,824.00亿元，环比少增5,789.00亿元，同比少增2,522.70亿元，是2月新增社融同比的另一个主要拖累项。社融口径统计的政府债券融资为托管面值，而政府债券的托管滞后于政府债券的发行。因此，2月发行的部分政府债券目前尚未计入社融规模中。预计后期政府债券还将是社会融资规模存量同比的重要支撑因素。

图 4：2月社会融资规模存量同比持平于前值（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\\_6480](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6480)

