

实体经济融资需求偏弱

——2020 年 2 月金融数据点评

2 月我国新增人民币贷款 9,057 亿元，新增社融 8,554 亿元，均低于市场预期；M2 同比增长 8.8%，超出市场预期。

一、信贷：总量季节性回落，结构仍待改善

2 月新增人民币贷款 **9,057** 亿元，低于市场预期的 **1.1** 万亿元，信贷总量的回落符合季节性，但信贷结构有所恶化：

2 月新增企业贷款同比多增 **2,959** 亿，短贷占比大幅上升至 **57.8%**，短贷的同比多增解释了企业贷款同比多增的 **171%**，主要是由于政策加大对防疫抗疫相关企业的支持力度，指向疫情冲击下实体经济融资需求疲弱。

2 月居民贷款 **-4,133** 亿元，是拖累信贷的主要因子，其中居民短贷大幅减少 **4,504** 亿元，同比多减 **1,572** 亿元，疫情期间的居家隔离使得居民消费大幅萎缩；居民中长贷韧性不再，同比少增 **1,855** 亿元，疫情后房地产销售几乎停滞，2 月商品房成交面积同比增速大幅下滑至 **-71%**。

二、社融：企业债券提速扩容，非标有所收缩

2 月新增社融 **8,554** 亿元，低于市场预期的 **1.6** 万亿元，处在历史同期偏低水平，同比少增 **1,111** 亿元，主要是受到政府债券同比大幅少增 **2,522** 亿元和非标同比多减 **1,208** 亿元的拖累，企业债券融资的同比大幅多增 **2,985** 亿元对社融形成支撑。3 月 1 日，新《证券法》正式实施，公司债、企业债发行将实施注册制，债券发行的效率将明显提高，债券融资有望在“宽信用”上发挥更大作用。

政府债券方面，今年 2 月地方政府专项债净融资额 **2,350** 亿元，实际上高于去年同期的 **1,666** 亿元，但考虑社融统计以托管数据为基础，部分 2 月下旬发行的债券由于没有在 2 月上市便无法计入，2020 年新增地方政府债务限额已于 2 月再度提前下达，随着复产复工的推进，地方政府专项债有望在 3 月迎来发行高峰。而非标主要受未贴现银行承



兑汇票同比多减 857 亿元拖累,表内票据贴现也同比少增 1,061 亿元,指向企业生产“停顿”导致其出票需求减弱。

三、货币：M2-M1 剪刀差收窄

2 月 M2 同比增速环比上行 0.4pct 至 8.8%,高于市场预期的 8.5%, M1 同比增速环比上行 4.8pct 至 4.8%, M1、M2 上行有春节错位、低基数的原因。1-2 月企业存款合计同比少减 2,651 亿元,由企业信贷派生形成。居民存款同比大幅少增 1.07 万亿元,居民贷款的大幅减少使得派生的存款相应减少。一方面,春节前企业发工资和奖金导致企业存款流向居民存款,春节后居民存款会回流至企业,但疫情下回流速度显著放缓;另一方面,这指向疫情或对居民的可支配收入产生负面影响。另外,财政存款延续同比少增态势,显示疫情下财政支出节奏加快。

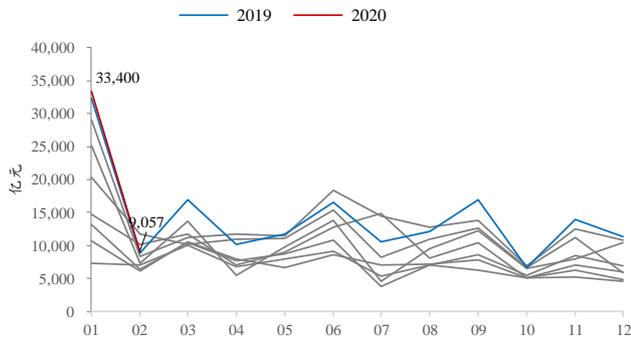
四、前瞻：国内疫情持续向好,企业信贷需求有望修复

总体来看,1 月金融数据并未体现疫情的影响,而 2 月金融数据受疫情影响有所回落,政策支持下企业信贷依然稳健但结构仍待改善,债券融资或将成为“稳信用”的又一抓手,居民的存贷款则均遭受显著冲击。后续的关键在于居民信贷能否恢复,以及企业信贷的增加能否对应产出的恢复。随着逆周期调节持续发力,2 月央行和政策性银行合计主动扩表 1.15 万亿元,资金面将保持合理充裕,政策的效果有望在 3 月得以显现。国内疫情持续向好,企业融资需求有望企稳修复,但考虑到政府债券偿债高峰期的继续,叠加个人贷款的萎靡,社融的数据或会继续有所波动,此外,需警惕海外疫情仍有较大不确定性。

货币政策方面,美联储 3 月初的大幅降息使得 3 月 MLF 降息的概率进一步上升,央行可能在中旬通过新作 MLF 顺势“降息”。但我国货币政策仍将“以我为主”,幅度可能在 5-10bp 区间,显著低于美联储的降息幅度,1 年期 LPR 将同步下调。此外,3 月 11 日,国务院常务会议指出,抓紧出台普惠金融定向降准措施,并额外加大对股份制银行的降准力度。关注近期政策落地带来的增量资金。

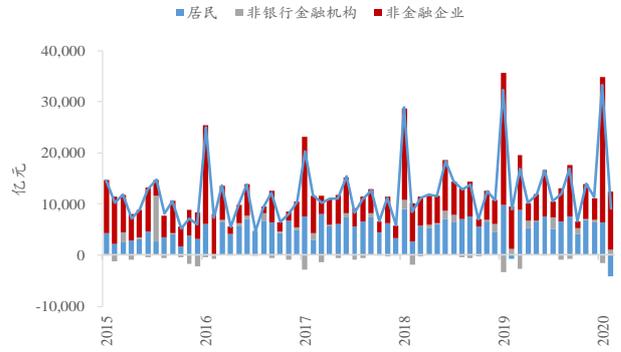
（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1: 2 月信贷季节性回落



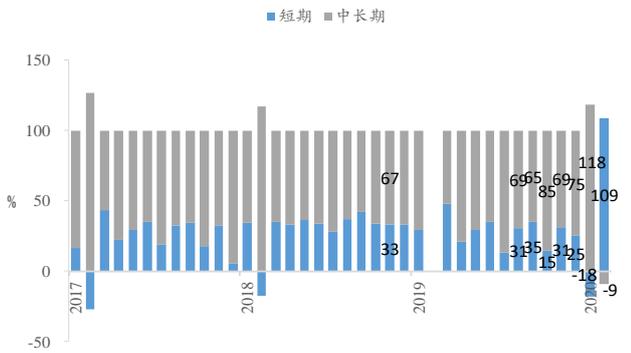
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 新增人民币贷款及构成



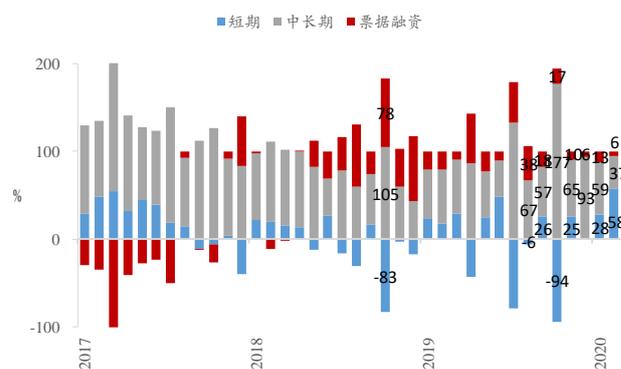
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 新增居民贷款构成占比



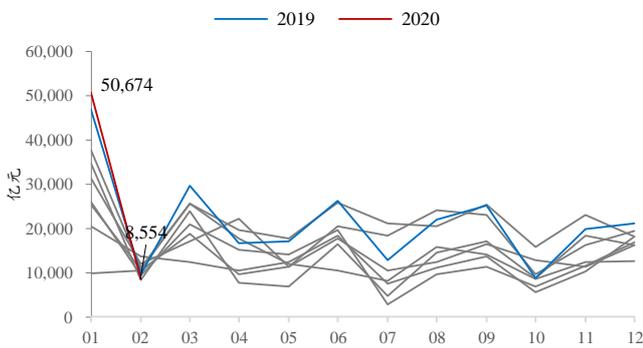
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 新增非金融企业贷款构成占比



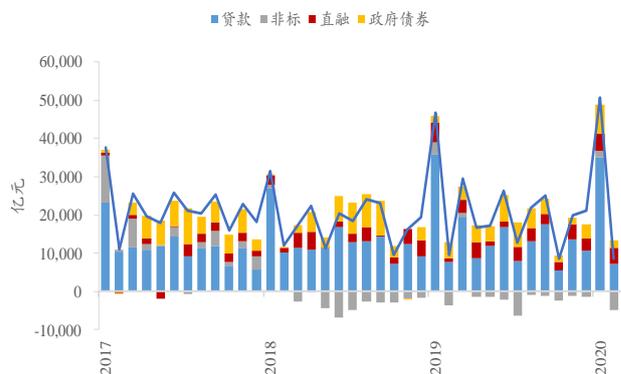
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 5: 2 月新增社融季节性回落



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 6: 新增社融及构成



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 7：2 月 M2-M1 剪刀差收窄



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 8：社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_6559



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn