

逆周期调节和疫情影响交织

——二月货币金融数据分析

内容提要：

二月的货币金融数据一方面反映了疫情的影响，主要表现为中长期贷款下降明显、表外业务的下跌等，另一方面也显示出货币当局和金融机构在货币政策逆周期调节下对实体经济的支持，表现为短期贷款的增加、企业直接融资的发展、政府债券的定格发行和 M1 和 M2 的回升等；

从企业活期存款和企业存款同比大幅增加看，市场流动性的比较充裕，近期债券到期收益率也出现了持续回落；

但从居民户看，无论是短期贷款还是长期贷款均下跌明显，居民存款少增明显，显示出消费问题将是今后的潜在问题之一。

央行今天公布了金融货币数据，数据显示，新增社融规模同比回落，主要是因为新增表外业务和新增政府债券的回落，但新增企业直接融资回升。新增人民币贷款小幅回落，主要表现为对居民户贷款的回落，特别是对居民短期贷款的回落。对企业贷款还是保持一定增长，特别是短期贷款增长明显，但中长期贷款萎缩。

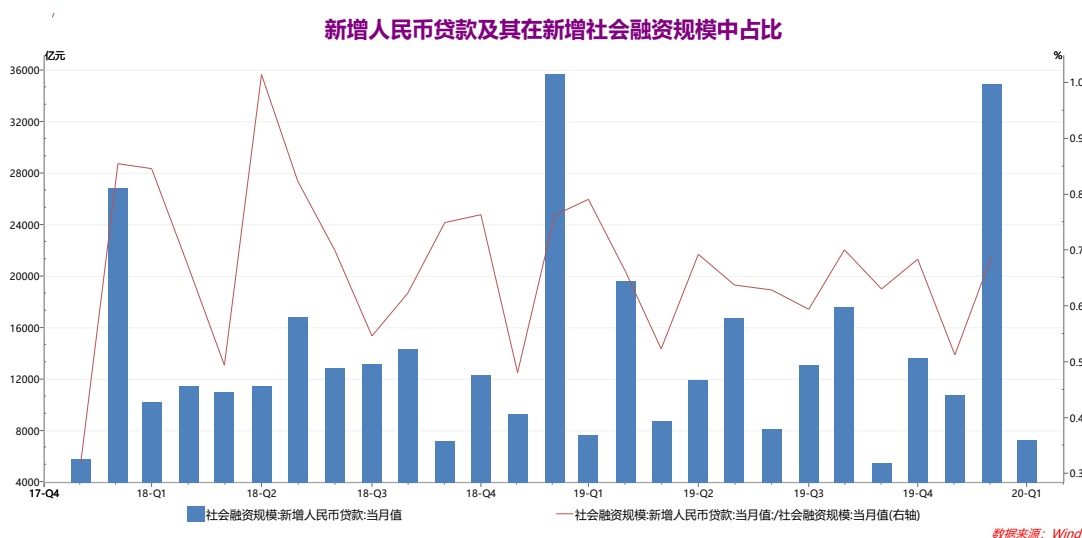
一．社融规模分析

数据显示，二月新增社融规模仅为 8554 亿元，环比出现大幅回落。尽管去年

2月因春节原因而低基数，但是，受到疫情影响。同比依旧下降了11.9%。

但是，新增人民币贷款占到新增社融规模的比重上升到了84%。尽管新增人民币贷款仅为7202亿元，同比下降了5.74%。其中，中长期贷款下降了38.42%，占比回落到63%。

图1：新增人民币贷款及其在新增社会融资规模中占比



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在当月新增人民币贷款中，居民贷款减少了4133亿元，主要是短期贷款减少了4504亿元。居民中长期贷款新增371亿元，创下2012年2月以来的新低。受疫情影响，房地产销售下滑影响了居民中长期贷款的发放。

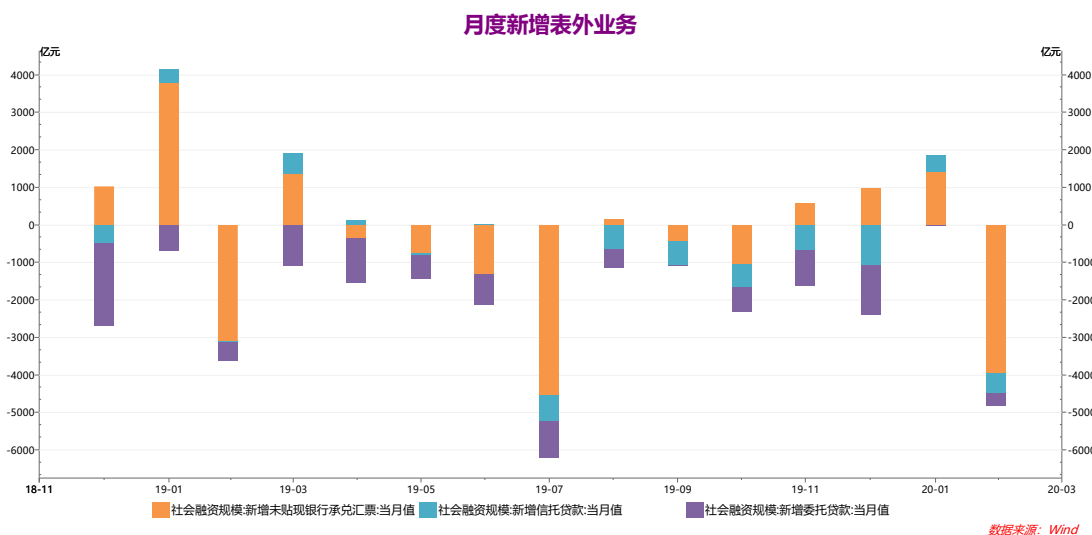
非金融企业新增贷款达到113000亿元，同比大增35.48%；但主要表现为短期贷款的增加，短期贷款新增6539亿元，同比增加了342.5%；中长期贷款则减少了18.92%，新增4157亿元。

对非银金融企业贷款新增了 1786 亿元。表现为同比增长，一月则减少了 1567 亿元。

新增外币贷款 252 亿元，尽管 2 月人民币汇率出现了一定的波动。

表外业务大幅萎缩，减少了 4857 亿元，同比下跌了 33.14%。从结构看，主要表现外未贴现承兑汇票的萎缩，减少了 3961 亿元，而信托贷款和委托贷款也分别减少了 540 亿元和 356 亿元

图 2： 表外业务及其结构

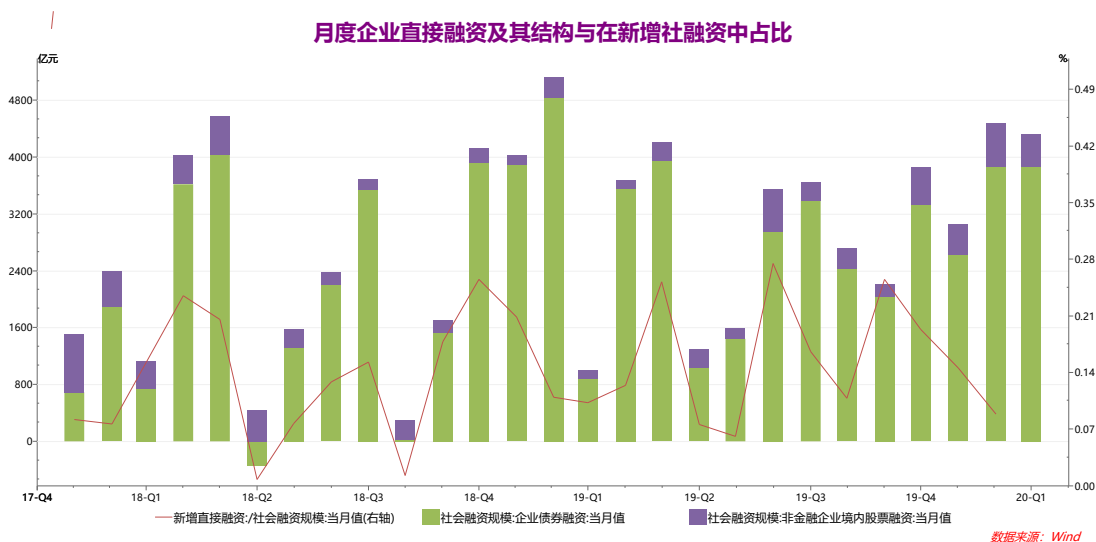


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面， 2 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例大幅提高到 50%。从绝对值看，新增 4309 亿元，其中，新增股票融资 449 亿元，高于前值的 432.16 亿元，新增债券融资 3860 亿元，稍低于前值的 3865 亿元。央行四季度货币政策执行报告透露，债券融资有一个比较大的发展机会。股权融资的发展也是可期的，特别是上市公司再融资新政推出后，

股权融资有一个大发展的机会。

图 3：月度企业直接融资及其结构与在新增社融资中占比



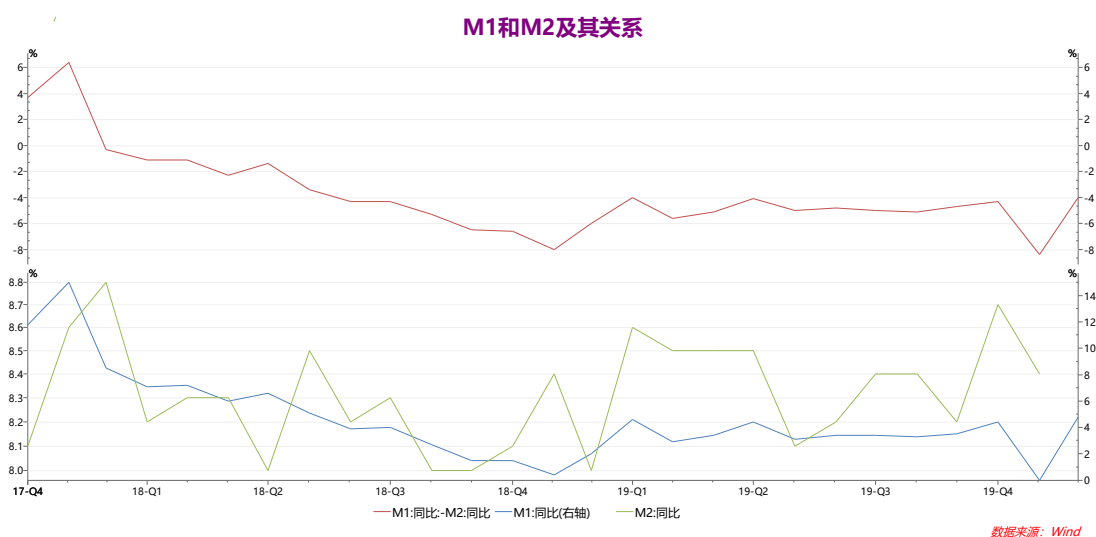
资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

包括地方专项债在内的政府债券新增 1824 亿元，低于前值的 7613 亿元，也大大低于去年同期的 4346 亿元。1 月到 2 月新增政府债券合计以达到 9447 亿元。说明提前下达的地方专项债额度已得到充分使用；

二. M1 与 M2 分析

2 月 M2 同比报 8.8%，较前值 8.4% 回升。M1 报 4.8%，前值为 0%。M1 和 M2 的倒挂幅度急剧缩小到 -4%。前值为 -8.4。

图 4：M1 和 M2 及其关系



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

从 M1 的结构看, 在 552700 亿元的 M1 中, 单位活期存款为 464500 亿元, 同比多增了 16794.24 亿元, 环比多增了 12217.38 亿元; 流通中货币为 88200 亿元, 同比多增 8715.28 亿元。

在 M2 的结构中, 各分项对 2 月 M2 构成了正向效应的有财政存款少增了 3034 亿元, 非金融企业存款多增了 14400 亿元。对 2 月 M2 构成了负面向效应的是居民存款多减了 14500 亿元, 非银金融机构存款少增了 1830 亿元;

企业活期存款和存款均表现为大幅多增, 市场流动性比较充裕。

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_6565

