

疫情冲击显现，3月修复可期

——2月金融数据点评

报告摘要：

2月社融增量表现偏弱，疫情冲击显现。2月社会融资规模增量为8554亿元，同比少增1111亿元，前值为5.07万亿。2月份社融数据总体略低于季节性表现。结构上看，社融数据主要受表外非标融资收缩以及政府债券统计口径的偏差影响。表外非标融资收缩，显示出企业因延迟复工导致的融资需求疲软，尤其是房地产信托以及表外票据融资出现明显收缩。2月新增信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别同比多减503亿元、858亿元。

从同比口径来看，2月信贷整体表现较为稳定，新增人民币贷款同比多增199亿元。居民与企业端表现明显分化，居民信贷疲软，企业短贷托底作用凸显。2月居民贷款同比多减3427亿元。居民信贷的疲软主要受疫情期间消费严重收缩，以及房地产销售几乎全面停摆所致。2月企业贷款同比多增2959亿元，其中短期贷款表现较强，同比多增5069亿元，主要与政府在疫情期间采取的逆周期调节政策有关，为企业提供了短期流动性支持。中长期贷款及票据融资表现疲软，同比少增970亿元、1061亿元，与企业延迟复工下的融资需求疲软有关。

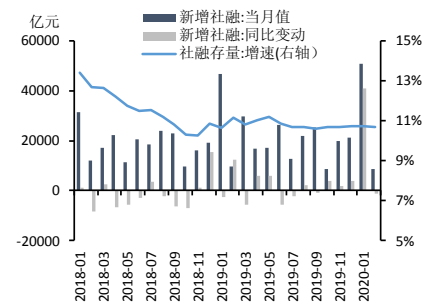
M1、M2增速双双回升，广义货币投放加速。2月M1同比增速较上月提升4.8个百分点，主要与2月企业活期存款同比走高有关。2月企业新增存款同比多增14840亿元，一方面由于春节错位导致的低基数效应；另一方面，也显示出政府对于企业的短期流动性支持。2月M2同比增速较上月提升0.4个百分点。由于M2统计时扣除财政存款，2月财政存款同比少增3034亿元，对于M2形成正向贡献。

疫情之下的扰动，多数体现在居民端消费需求放缓、购房需求延后、企业延迟开工导致的融资需求疲软。随着3月企业复工复产的推进，居民消费及购房需求也将有所回升，预计居民信贷修复将在3月逐步体现，企业部门的信贷投放近期将继续保持高位。总体来看预计3月社融增量会迎来显著修复，一季度社融新增预计平稳。

从内外部环境来看，当前稳经济、稳汇率的诉求较大，货币政策有望进一步宽松，有利于社融信贷的向上修复。定向降准预计本周将会落地，同时预计央行将于3月中旬左右小幅降息，MLF及1年期LPR利率有望下调5-10BP左右。

风险提示：国内疫情二次波动，企业复工复产不及预期。

相关数据



相关报告

《疫情未冲击1月社融信贷，数据超预期利于复工——1月金融数据点评》

20200224

《实体需求仍稳健，剔除春节效应后1月新增社融信贷有望向好——12月金融数据点评》

20200121

《金融数据如期修复，企业融资向好——11月金融数据点评》

20191211

《季末冲高后社融再度回落，结构上企业中长贷是亮点——10月金融数据点评》

20191112

《金融数据如期修复，经济年内看不必太悲观——8月金融数据点评》

20190912

《企业短融呈锯齿状致金融数据上下反复，内需仍承压但不必过度解读——7月金融数据点评》

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 社融增量表现偏弱，实体融资需求有待后续修复	3
3. 居民信贷疲软，企业短贷托底	4
4. 广义货币投放加速，M1、M2 双双回升	5
5. 料后续疫情扰动逐步减弱，3月社融信贷修复可期.....	6

图表目录

图 1: 社融增量与社融存量表现.....	4
图 2: 社融增量的季节性表现.....	4
图 3: 新增社融分项同比变动值.....	4
图 4: 政府债券不同统计口径偏差	4
图 5: 新增人民币贷款的季节性表现.....	5
图 6: 新增中长期贷款贡献减弱.....	5
图 7: 新增居民贷款结构.....	5
图 8: 新增企业贷款结构.....	5
图 9: M0、M1、M2 同比.....	6
图 10: 新增存款结构同比变动值.....	6

1. 主要数据

2月社会融资规模增量 8554 亿元，同比少增 1111 亿元，预期 15855 亿元，前值 5.07 万亿元。2月社融存量 257 万亿，同比 10.7%，与前期基本持平。

2月新增人民币贷款 9057 亿元，同比多增 199 亿元，预期 11960 亿元，前值 33400 亿元。

2月 M2 货币供应同比 8.8%，预期 8.5%，前值 8.4%。

2月 M1 货币供应同比 4.8%，前值 0%。

2月 M0 货币供应同比 10.9%，前值 6.6%。

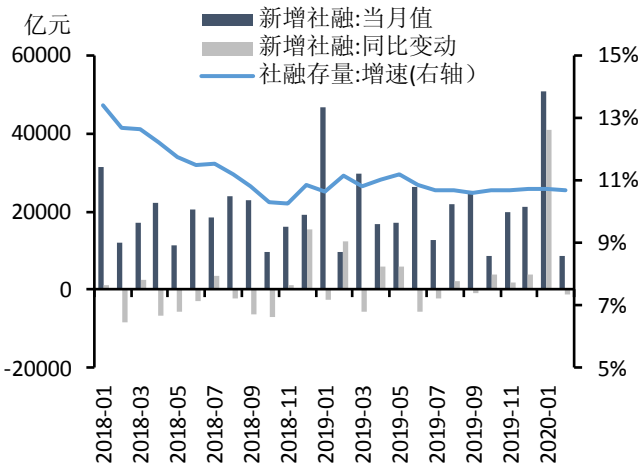
2. 社融增量表现偏弱，实体融资需求有待后续修复

2月社融增量表现偏弱，疫情冲击显现。2月社会融资规模增量为 8554 亿元，同比少增 1111 亿元，前值为 5.07 万亿。2月社融存量同比增 10.7%，与前期基本持平。2月份社融数据总体略低于季节性表现，2015 年-2019 年 2 月新增社融均值为 10941 亿。

结构上看，社融数据主要受表外非标融资收缩以及政府债券统计口径的偏差影响。分项来看，对实体经济发放的人民币贷款新增 7202 亿元，同比少增 439 亿元；表外非标融资减少 4857 亿元，同比多减 1209 亿元，其中信托贷款同比多减 503 亿元、未贴现银行承兑汇票同比多减 858 亿元；政府债券净融资 1824 亿元，同比少增 2523 亿元；企业债券净融资 3860 亿元，同比多增 2985 亿元，与上月基本持平；股票融资增加 449 亿元，同比多增 330 亿元。

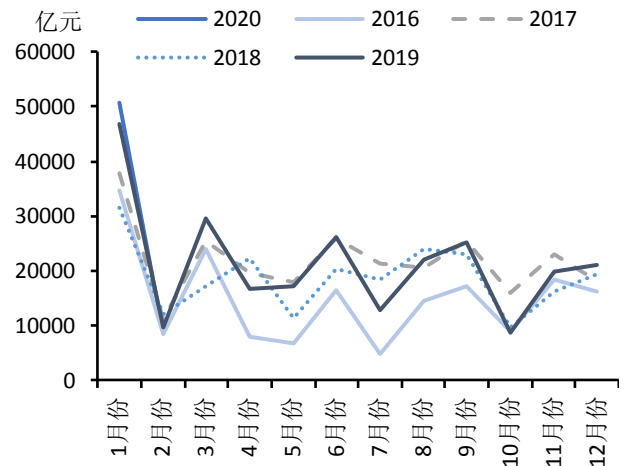
表外非标融资收缩，显示出企业因延迟复工导致的融资需求疲软，尤其是房地产信托（2月房地产信托产品的募集规模同比下滑 46%，环比大降 58%）以及表外票据融资出现明显收缩。政府债券由于统计口径偏差影响，同比少增 2523 亿元。社融口径公布的是托管数据，较实际发行情况存在一定延后情况。2月新增政府债券托管为 1824 亿元，而 2月 wind 数据显示，实际政府债券净供给为 4663 亿元，略高于上年同期的 3688 亿元。

图 1: 社融增量与社融存量表现



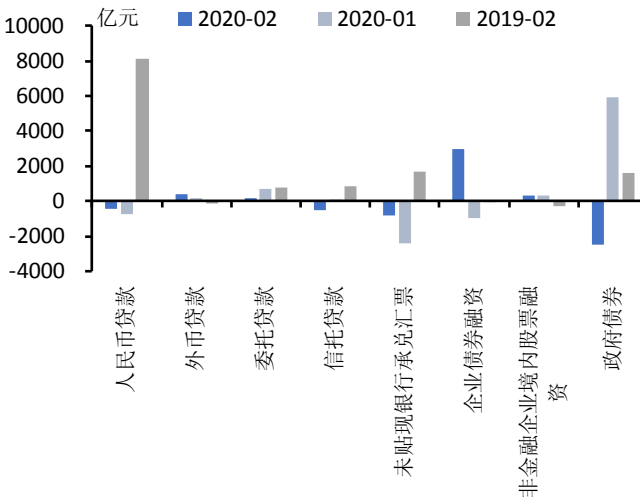
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 社融增量的季节性表现



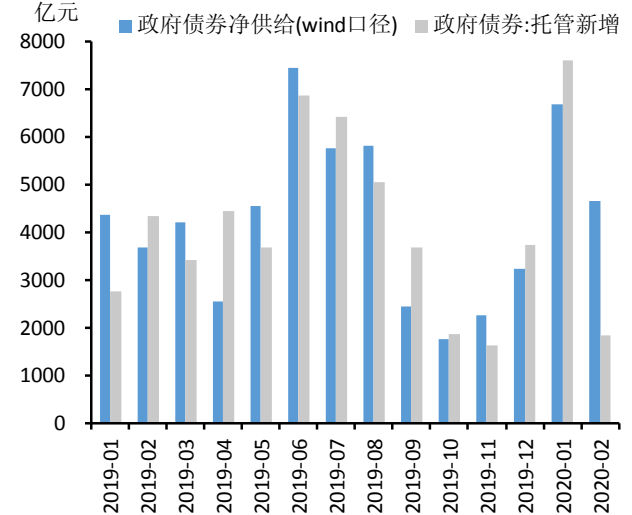
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 新增社融分项同比变动值



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 政府债券不同统计口径偏差



数据来源: 东北证券, Wind

3. 居民信贷疲软，企业短贷托底

从同比口径来看，信贷整体表现较为稳定，居民与企业端表现明显分化，居民信贷疲软，企业短贷托底作用凸显。2月新增人民币贷款 9057 亿元，同比多增 199 亿元，前值为 3.34 万亿。2月信贷表现较符合季节性，2015-2019 年 2 月新增人民币信贷均值为 9283 亿。

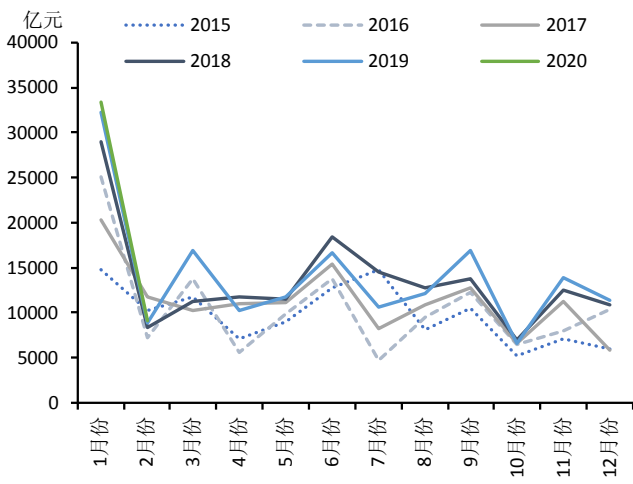
居民端来看，2月居民贷款为-4133 亿元，同比多减 3427 亿元，其中居民短期贷款同比多减 1572 亿元，居民中长期贷款同比少增 1855 亿元。居民信贷的疲软主要受疫情期间消费严重收缩，以及房地产销售几乎全面停摆所致（2月 30 城房地产成交面积同比下滑 70%）。

企业端来看，2月企业贷款为 11300 亿元，同比多增 2959 亿元，其中短期贷款同比

多增 5069 亿元，中长期贷款同比少增 970 亿元，票据融资同比少增 1061 亿元。

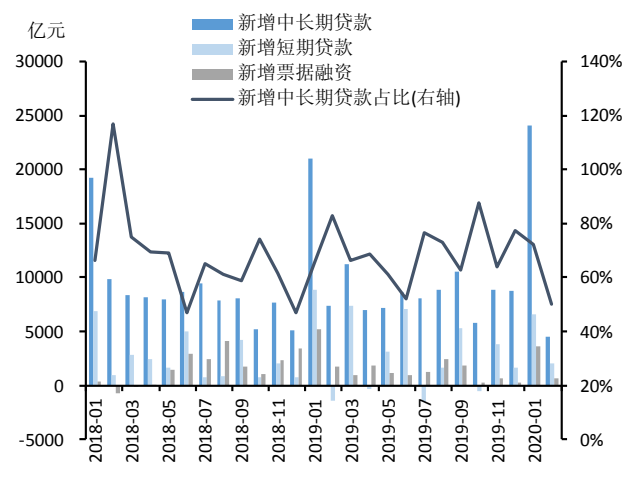
其中，**短期贷款表现较强，同比多增 5069 亿元，主要与政府在疫情期间采取的逆周期调节政策有关，对疫情防控企业及中小型企业提供了短期流动性支持。**1 月 31 日，央行设立 3000 亿元专项再贷款、支持金融机构向疫情防控重点保障企业提供优惠利率信贷支持；2 月 25 日，国常会提出国有大型银行上半年普惠型小微企业贷款余额同比增速要力争不低于 30%（此前目标是 2020 年全年同比增速不低于 20%），政策性银行将增加 3500 亿元专项信贷额度，以优惠利率向民营、中小微企业发放；2 月 26 日，央行再度增加 5000 亿元再贷款再贴现专用额度。而**票据融资及中长期贷款较为疲软，与企业延迟复工下的融资需求疲软有关。**2 月底，工信部数据显示，全国中小企业复工率为 32.8%，同时发电耗煤数据也仅恢复至往年约 60% 水平。

图 5: 新增人民币贷款的季节性表现



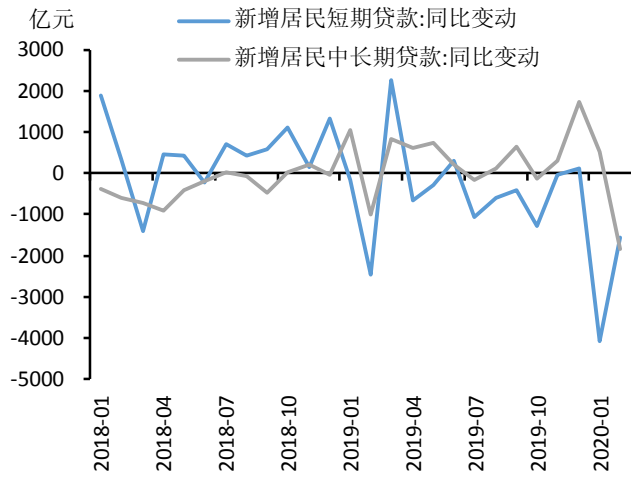
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 新增中长期贷款贡献减弱



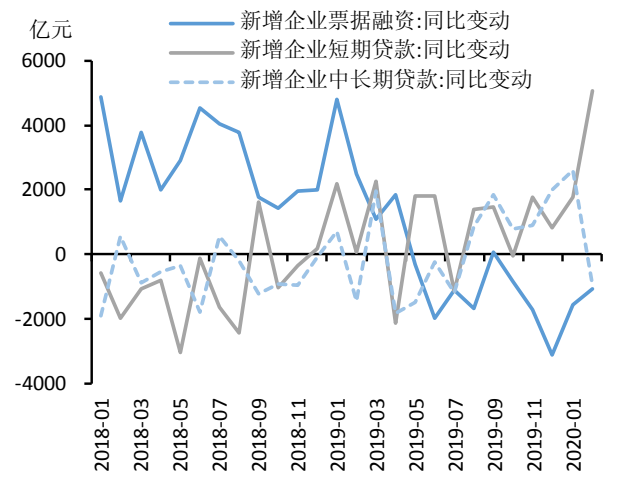
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 新增居民贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 新增企业贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

4. 广义货币投放加速，M1、M2 双双回升

M1、M2 同比增速双双回升，2 月 M1 同比增速为 4.8%，较上月提升 4.8 个百分点；

2月M2同比增速为8.8%，较上月提升0.4个百分点。2月M0同比增速为10.9%，较上月增长4.3个百分点。

2月新增人民币存款10200亿元，同比少增2900亿元，同期新增人民币贷款为9057亿元。分项来看，2月新增居民存款为-1200亿元，同比少增14500亿元；2月新增企业存款为2840亿元，同比少减14840亿元；2月新增财政存款为208亿元，同比少增3034亿元；2月新增非银存款4924亿元，同比少增1833亿元。1-2月非银存款均维持在高位，与居民存款流入股市因素有关。

M0增速走高，与2月春节前提取的现金因疫情影响未顺利回流到银行体系有关。2020年1月M0环比增加16060亿元，而2月环比减少5049亿元，资金回流银行体系比例仅为31%；对比2017年情况，春节期间也发生在1月，1月M0环比增加18295亿元，2月M0环比减少14871亿元，资金回流比例达80%。

M1、M2同步出现回升，与上月因居民端向企业端回流受阻导致的同比增速放缓截然相反。M1的明显回升，主要与2月企业活期存款同比走高有关。2月企业新增存款同比多增14840亿元，一方面由于春节错位导致的低基数效应，2017年2月M1走势变化也能证明这一点；另一方面，2月企业新增存款转正，为2840亿元，也显示出政府对于企业的短期流动性支持。M2的回升，与2月财政存款减少关联性较大，2月同比少增3034亿元。由于M2统计时扣除财政存款，财政存款的减少对于M2形成正向贡献。

图 9: M0、M1、M2 同比

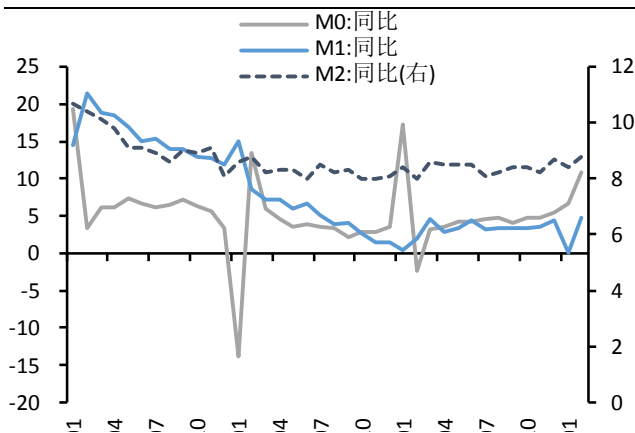
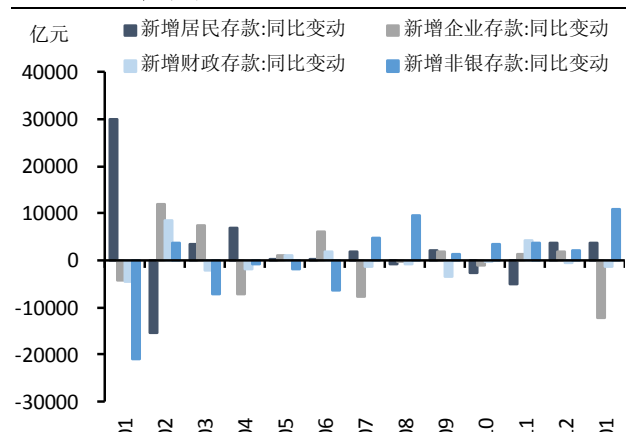


图 10: 新增存款结构同比变动值



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_6586



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn