

疫情导致短期信贷结构分化, 降准降息仍可期——2020年2月金融数据点评

2020年03月12日

宏观经济 事件点评

分析师	王宇鹏 电话: 010-66554151 邮箱: wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519070003
研究助理	杨城弟 电话: 010-66555383 邮箱: yangchd@dxzq.net.cn	

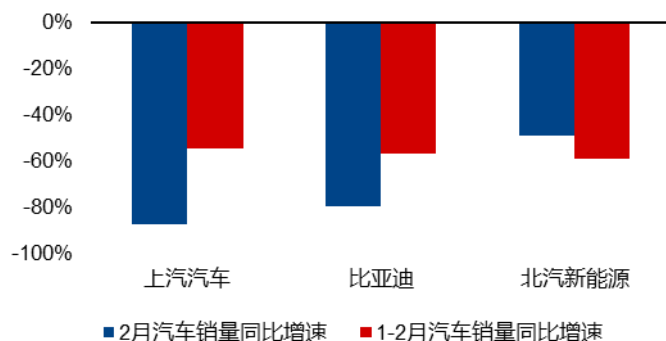
事件:

央行公布2月金融数据, 新增社融8554亿, 前值5.07万亿, 同比少增1111亿, 社融存量同比增长10.7%, 与上月持平; 新增人民币贷款7202亿, 同比少增439亿, 委托贷款减少356亿, 同比少减152亿, 信托贷款减少540亿, 同比多增357亿, 债券净融资3860亿, 同比多增2985亿, 政府债券净融资1824亿, 同比少增2523亿。2月M2同比增长8.8%, 较上月增加0.4个百分点。

1. 疫情影响显现, 企业居民信贷分化

2月新增人民币贷款7202亿, 同比少增439亿; 其中居民短期贷款减少4504亿, 去年同期减少2932亿, 同比多减1572亿, 居民中长期贷款371亿, 同比少增1855亿; 非金企业短期贷款6549亿, 同比多增5069亿, 非金企业中长期贷款4157亿, 同比少增970亿; 2月信贷数据主要呈现以下特点: **1、受疫情影响居民短期贷款需求缩减幅度较大**; 疫情期间居民可选消费购买需求受抑制, 多家车企2月销售额增速创新低, 旅游、餐饮、线下休闲娱乐需求减少, 导致信用卡、消费贷需求缩减, 居民短期贷款增长不及预期; **2、房屋销售低迷, 新增中长期居民贷款创新低**; 克而瑞研究的数据显示, 2月份百强房企全口径销售金额环比降低43.8%, 同比降低37.9%, 为近几年来单月销售最低记录。居民中长期贷款大部分由房贷构成, 商品房销售低迷导致2月新增居民中长期贷款同比减少1855亿。 **3、新增企业贷款强劲**; 2月央行分次发放3000亿再贷款额度、5000亿再贷款及再贴现额度支持疫情防控, 对企业贷款形成有力支撑; 新增企业短期贷款表现较好, 现金流压力较大, 企业短贷需求更大。

图1: 2月以汽车为代表的可选消费大幅减少



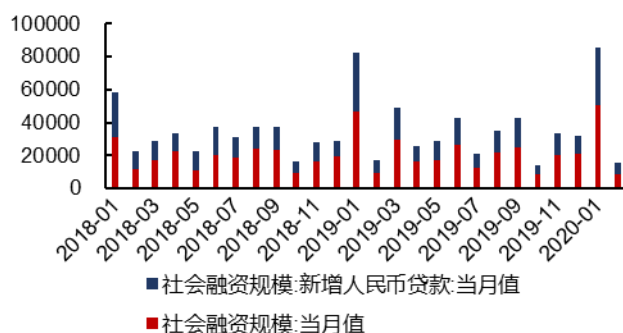
资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 信贷收缩, 社融不及预期

2月新增社融8554亿, 同比少增1111亿, 较上月减少4.2万亿; 其中新增信贷同比少增438亿, 较上月减少近2.7万亿, 是社融大幅减少的主要原因; 新增信托贷款减少356亿, 去年同期减少508亿, 新增

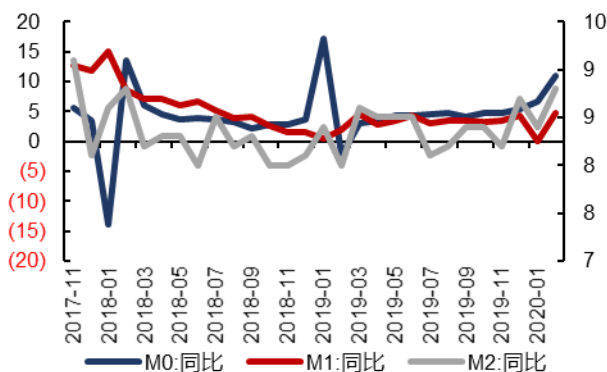
信托贷款减少 540 亿，较去年同期多减 502 亿；新增未贴现银行承兑汇票减少 3961 亿，较去年同期多减 800 亿；新增企业债券融资 3860 亿，同比多增 2985 亿，新增政府债券净融资 1824 亿，同比少增 2522 亿。首先表外融资降幅较去年同期及上月小幅扩大，受疫情影响，2 月份企业经济活动减少，未贴现银行承兑汇票缩减幅度较大；其次 2 月企业债券融资同比多增 2985 亿；一方面央行等五部委通知对募集资金用于疫情防控以及疫情较重地区企业发行的公司信用类债券建立注册发行绿色通道，2 月共计发行疫情防控债达 2000 亿；另一方面货币边际宽松债市利率低位运行，企业融资需求较高。政府债券融资低于预期，2 月专项债发行较 1 月有所缩减。

图2：2月信贷收缩，社融不及预期



资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：2月货币供给增速回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 货币政策加大宽松力度，货币供应量增速回升

2 月 M2 同比增长 8.8%，较去年同期回升 0.8 个百分点，较上月回升 0.4 个百分点；M1 同比增长 4.8%，较去年同期回升 2.8 个百分点，较上月回升 4.8 个百分点；M0 同比增长 10.9%，较去年同期回升 13.3 个百分点，较上月回升 4.3 个百分点。货币供给增速回升，源于 19 年 2 月春节期间货币供给增长低基数及货币政策逆周期调节发力；其中 M0、M1 同比回升幅度较大，M0 增速偏高，2 月受疫情干扰居民线下消费需求减少，未能完成通过消费从居民向企业转移、从现金向活期存款转移的过程，导致 M0 增速偏高。

4. 降准降息正稳步推进

3 月 10 日李克强总理主持召开国常会，要求抓紧出台普惠金融定向降准措施。2 月底数据显示中小企业复工率仅 32% 左右，复工力度远不及大型企业，叠加中小企业较弱的现金流管理能力，复工复产缓慢推进加剧中小企业资金链压力，普惠金融定向降准有助于精准灌溉，增加中小微企业流动性，减少失业压力。

在央行三档两优的存款准备金框架下，“两优”指普惠金融降准考核政策与比例考核考核，前者是指对于过去 1 年普惠金融服务达标的大中型银行（国有行、股份行及城商行）给与存款准备金率优惠，前一年普惠金融领域贷款余额或增量占比达 1.5%，存准率可在基准档上下调 50BP。前一年普惠金融领域贷款余额或增量占比达 10%，存准率可再下调 100BP。参考历次国常会释放降准信号及央行降准时间差，预计 1 周日定向降准即可落地。

近日央行下发《关于加强存款率管理的通知》，要求规范银行存款产品创新，加强结构性存款监管，并将存款自律管理纳入 MPA 考核；此前央行多次提及降低存款准备金利率，规范银行存款管理或为调降存款

基准利率、降低银行端负债成本做准备；预计随着 3 月后物价回落，央行仍存在调降 LPR、降低企业融资成本的可能。

5. 社融信贷将缓慢修复

国内疫情趋缓，复工复产稳步推进；叠加定向降准政策落地，预计企业中长期贷款及表外融资将缓慢回升；居民信贷需求恢复或低于预期，各地区房地产政策微调，个别银行降低购房贷款首付比例，或将拉动房地产销售和居民中长期贷款回温，但 3 月疫情影响仍未完全消除，线下消费依旧受限，疫情期间居民现金流承压，短期内消费贷、信用卡贷款的需求仍受抑制；截止 2 月底，提前下发专项债额度已发行近 7 成，两会召开时间延迟，若财政部不追加新增专项债额度，预计 3 月专项债发行难以实现明显回升。因此我们认为 3 月社融信贷缓慢回升，但仍难以大放量，随着 2 季度财政政策逆周期调节力度加大，企业全面复工复产，社融信贷回升进一步提升。

6. 风险提示

复工复产不及预期，货币政策不及预期

7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	稳总量，调结构与降成本——2019 年 4 季度货币政策报告点评	2020-02-20
点评	货币宽松效果初现，降息降准仍在路上——2019 年 12 月中国金融数据点评	2020-01-17
专题	政策回归稳增长，信用环境继续修复——2020 年货币及信用展望	2020-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_6589

