

2 月金融数据点评

——政策温和对冲，信贷维持平稳

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 3 月 11 日

内容提要

受疫情影响，居民贷款和企业中长期贷款双双回落，而企业短期贷款大幅上升，进而使得信贷增速维持平稳。这表明，着眼于解决企业短期流动性问题的信贷政策已经见效。

此前市场对 2 月份的社融数据普遍预期较高，认为政策将通过较强的刺激手段对冲疫情在需求端的影响。但最终实际的社融增速保持平稳，政策对冲相对温和，这一情况可能未来仍将持续，不宜对政策预期过高。

往后看，随着疫情在海外的扩散，全球经济面临较大下行压力，美国、英国等海外主要央行已经加速转向宽松，3 月我国整体货币政策仍将延续宽松。国内生产生活的逐步恢复也将有助于融资需求的回升，未来社融增速有望维持稳定。

风险提示：（1）疫情加速扩散；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

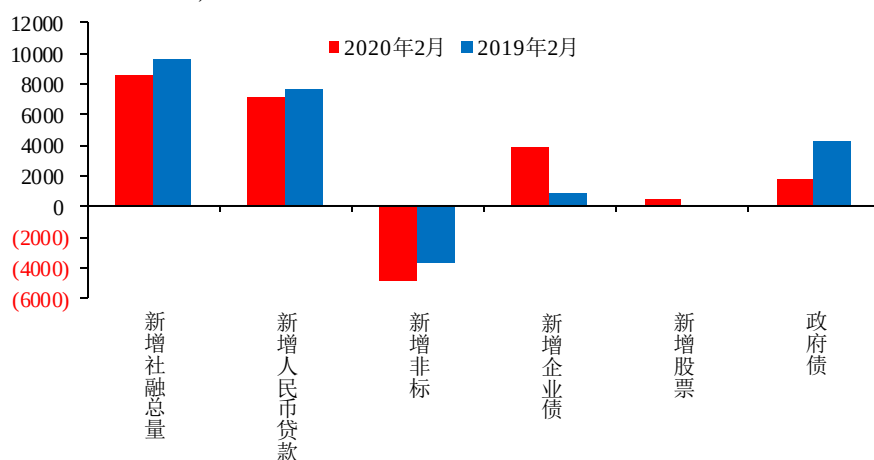
2 yuanyang@essence.com.cn，S1450118080052

安信证券宏观研究

一、政策温和对冲，社融数据维持平稳

2月新增社融8554亿元,同比少增1111亿元;余额同比10.7%,与上月持平。除股票和债券融资回升以外,其他分项均有回落。整体而言,疫情的影响被政策有效对冲,社融整体保持平稳。

图1: 社融分项数据, 亿元



数据来源: Wind, 安信证券

结构上看,新增债券融资大幅上升,并远高于季节性,这或许和债券市场收益率维持低位、融资环境相对友好有关。疫情对股票融资并未形成冲击,新增股票融资较去年小幅回升。非标融资、政府债券融资对社融形成拖累,但这些影响可能偏短期。新增人民币贷款较去年小幅回落,企业部门的贷款显著上升与居民部门的回落相抵消。

整体而言,2月的社融数据表现平稳,疫情对社融产生了结构性的影响(尤其在企业中长期贷款和居民贷款层面),但政策也及时跟进,熨平了社融的波动。

此前市场对2月份的社融数据普遍预期较高,认为政策将通过较强的刺激手段对冲疫情在需求端的影响。但最终实际的社融增速保持平稳,政策对冲相对温

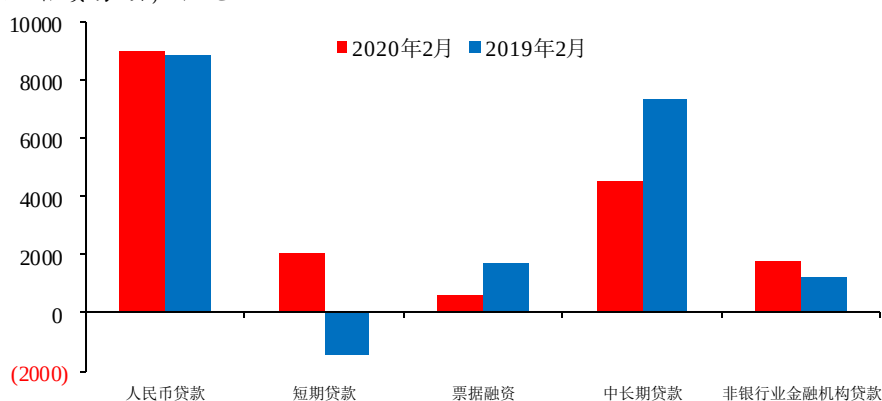
和，这一情况可能未来仍将持续，不宜对政策预期过高。

往后看，随着疫情在海外的扩散，全球经济面临较大下行压力，美国、英国等海外主要央行已经加速转向宽松，3月我国整体货币政策仍将延续宽松。国内生产生活的逐步恢复也将有助于融资需求的回升，未来社融增速有望维持稳定。

二、再贷款政策支撑信贷

2月新增信贷 9057 亿元，较去年同期小幅上升 199 亿元；余额同比 12.1%，与上月持平。再贷款政策温和对冲疫情对融资层面的影响。

图2：信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

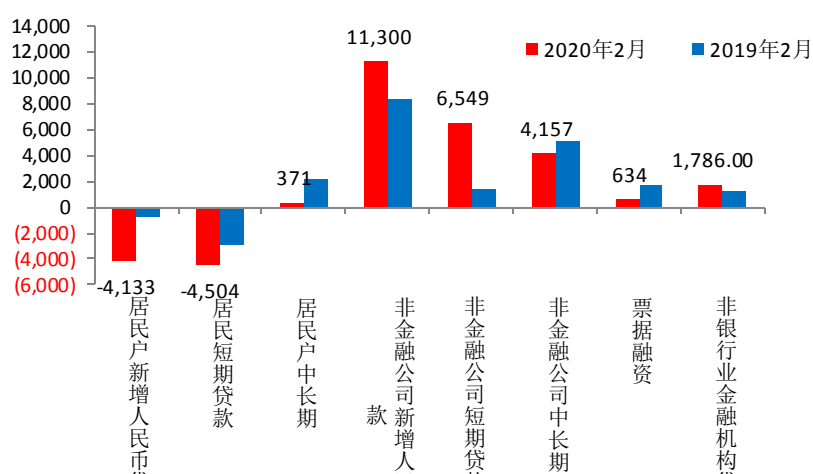
分结构看，信贷的小幅回升主要源于央行 3000 亿定向再贷款和 5000 亿再贷款再贴现政策的支撑。在央行政策支撑下，企业短期贷款较去年同期大幅上升 5069 亿元，这将有助于解决企业短期流动性问题，而受疫情影响，企业的中长期贷款小幅回落。居民端贷款大幅回落，中长期贷款的回落和疫情期间房地产交易基本停滞有关，而短端贷款的下行表明疫情对短期的消费需求形成冲击。

2月 M2 增速回升 0.4 个百分点至 8.8%，这主要受到去年同期低基数（去年春

节较晚)，再贷款政策发力、财政存款增量较少有关。

全国范围内的疫情已经基本得到控制，各地的复工在逐步推进，居民生活也在恢复正常。在货币信贷宽松的背景下，生产生活的恢复将带来信贷需求的逐步回升。

图3：居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

韦志超，高级宏观分析师，宏观团队负责人，上海交通大学金融学与数学双学士，北京大学 CCER 经济学硕士，美国布朗大学经济学博士。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

联系人简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

韦志超声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的

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_6596

