

# 2020年2月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2020年3月12日



## 西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号

T2栋29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

## 一、受春节错位及新冠疫情影响，2月社融数据低于预期

2020年3月11日，央行发布了我国2月金融数据。初步统计，2020年前两个月社会融资规模增量累计为5.92万亿元，比上年同期多2717亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4.21万亿元，同比少增1183亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加765亿元，同比多增527亿元；委托贷款减少382亿元，同比少减826亿元；信托贷款减少109亿元，同比多减417亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2558亿元，同比多减3241亿元；企业债券净融资7747亿元，同比多2043亿元；政府债券净融资9437亿元，同比多3391亿元；非金融企业境内股票融资1058亿元，同比多650亿元。

2月当月，社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加7202亿元，同比少增439亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加252亿元，同比多增357亿元；委托贷款减少356亿元，同比少减152亿元；信托贷款减少540亿元，同比多减503亿元；未贴现的银行承兑汇票减少3961亿元，同比多减858亿元；企业债券净融资3860亿元，同比多2985亿元；政府债券净融资1824亿元，同比少2523亿元；非金融企业境内股票融资449亿元，同比多330亿元。

信贷方面，前两个月人民币贷款增加4.24万亿元，同比多增1308亿元。分部门看，住户部门贷款增加2209亿元，其中，短期贷款减少5653亿元，中长期贷款增加7862亿元；企（事）业单位贷款增加3.99万亿元，其中，短期贷款增加1.42万亿元，中长期贷款增加2.08万亿元，票据融资增加4231亿元；非银行业金融机构贷款增加219亿元。

2月当月人民币贷款增加9057亿元，同比多增199亿元。分部门看，住户部门贷款减少4133亿元，其中，短期贷款减少4504亿元，中长期贷款增加371亿元；企（事）业单位贷款增加1.13万亿元，其中，短期贷款增加6549亿元，中长期贷款增加4157亿元，票据融资增加634亿元；非银行业金融机构贷款增加1786亿元。

对于2月社融和信贷数据的明显降低，我们认为主要有两个原因：

首先，是春节的错位效应。与往年春节往往在1月不同，本年度春节在1月底，因此会对数据造成扰动。1月份作为新年和一季度的开端，商业银行往往有“早投放、早收益”的传统，各大商业银行往往对优质客户提前投放贷款，因此每年1月份往往是信贷投放的高峰月。而今年1月份社融和信贷数据大幅高于预期，这也可能导致二月数据有所下降。因此，衡量经济整体信贷和货币条件，需要

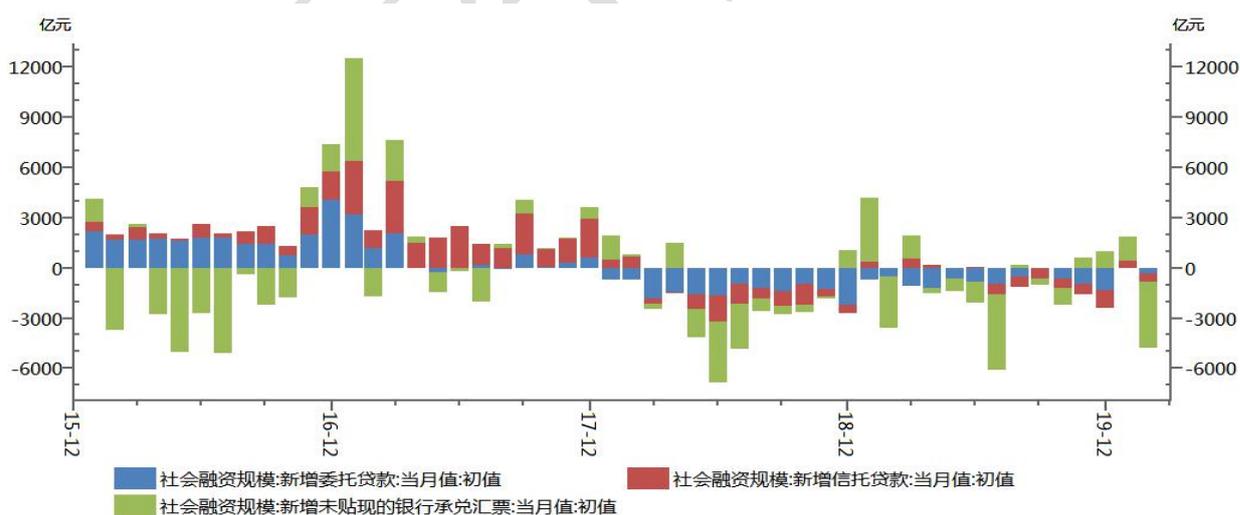
结合前两个数据一起看。2020年前两个月社会融资规模增量累计为5.92万亿元，比上年同期多2717亿元，仍然延续了企稳回升的态势。

其次，是新冠疫情对银行信贷和经济活动的不利影响。在1月的报告中，我们提到，“1月金融数据主要反应疫情爆发前社融原有趋势，并未充分反应疫情对经济的不利影响。”面对疫情的冲击，尽管目前银行业信贷业务均可转向线上，但传统上面对面接洽商谈、增进信赖的习惯短时间难以改变，2月大多数企业仍未复工，信贷数据下滑也是情理之中。此外，面对疫情爆发后对实体经济的冲击，实体企业经营环境恶化，经营性现金流进一步枯竭，银行也可能处于资产质量的担忧而“惜贷”。而居民中长期贷款大幅减少的原因在于，受疫情影响，2月房地产销售大幅下滑，居民房贷也随之下滑。

总的来说，尽管2月社融和信贷数据有所减弱，但仍处于合理区间，这也显示了政策不遗余力的通过增加再贷款、再贴现额度等方式，鼓励银行贷款纾困，防止受疫情影响的中小企业资金链断裂，发挥了重要作用。

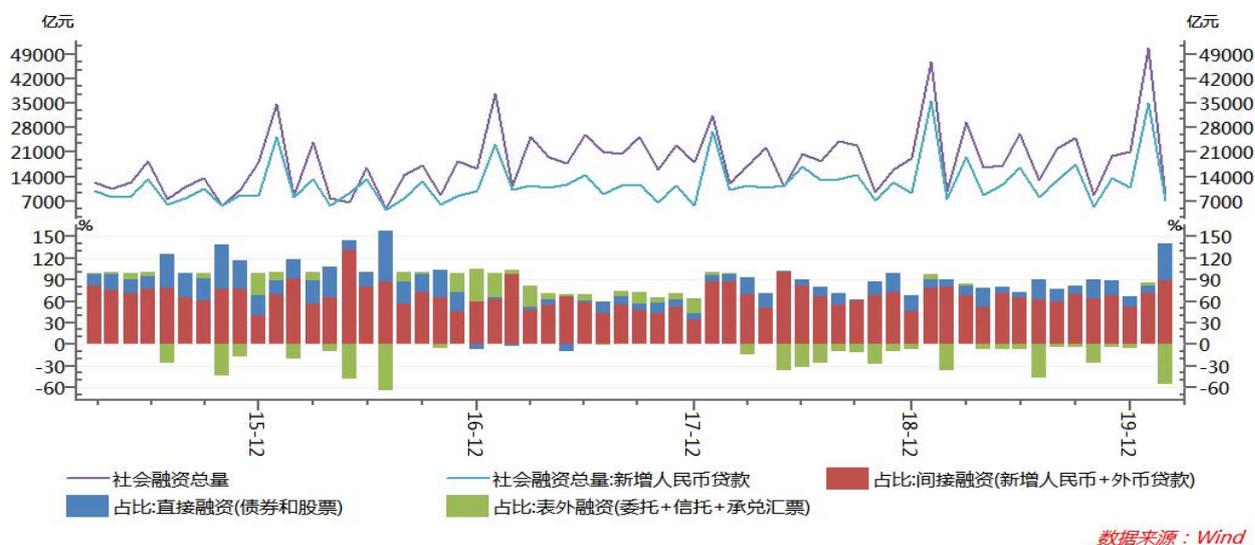
因此，尽管面对疫情的不利冲击，国内经济并未出现信用收缩、中小企业资金链断裂的局面。随着疫情的逐渐控制，国内有望延续信用宽松、信贷结构优化、社融和信贷总量稳中回升的态势。

图1：表外融资继续萎缩



数据来源：Wind

图 2：社会融资规模结构



## 二、社融存量增速 10.7%，与上月持平

初步统计，2月末社会融资规模存量为 257.18 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 155.78 万亿元，同比增长 12.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.2 万亿元，同比增长 1.3%；委托贷款余额为 11.41 万亿元，同比下降 6.9%；信托贷款余额为 7.43 万亿元，同比下降 5%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.08 万亿元，同比下降 20.6%；企业债券余额为 24.27 万亿元，同比增长 14.5%；政府债券余额为 38.67 万亿元，同比增长 15.1%；非金融企业境内股票余额为 7.46 万亿元，同比增长 5.9%。

从结构看，2月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.6%，同比高 0.8 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比 4.4%，同比低 0.9 个百分点；信托贷款余额占比 2.9%，同比低 0.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.2%，同比低 0.5 个百分点；企业债券余额占比 9.4%，同比高 0.3 个百分点；政府债券余额占比 15%，同比高 0.5 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，同比低 0.1 个百分点。

2月社融存量增速 10.7%，与上月持平。这也再次证明，如果没有疫情的扰动，在央行宽信用政策的支持下，社融增速企稳的逻辑并未转变，本质在于宽松政策支持下行业出清与景气度的缓慢提升，M2 与社融增速将与名义 GDP 增速相匹配。但此次社融拐点将是“L”型，而非“V”型反弹，对

应的经济走势也将是“L”型温和复苏，不能希望社融增速大幅扩张。在稳增长与去杠杆的政策平衡中，社融增速将保持与名义 GDP 增速相匹配的速度，而很难再回到此前大幅高于名义 GDP 增速的快速扩张时期。

而面对疫情的冲击，中小企业面临信用收缩的风险，央行有望进一步强化宽信用政策，包括全面降准与定向降准，提高再贷款再贴现额度，增大 TMLF 规模，降低 MLF 利率等方式予以对冲。疫情之后，预计社融存量增速仍将缓慢提升，无需担心信用收缩的风险。

图 3：社融存量与人民币贷款余额增速



### 三、M2 同比增长 8.8%，M1 同比增长 4.8%

2 月末，广义货币 (M2) 余额 203.08 万亿元，同比增长 8.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 0.8 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 55.27 万亿元，同比增长 4.8%，增速分别比上月末和上年同期高 4.8 个和 2.8 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 8.82 万亿元，同比增长 10.9%。当月净回笼现金 5062 亿元。

1 月末，我国 M2 和 M1 同比增速分别为 8.4% 和 0%，增速明显回落。当时我们认为，这主要与春节效应有关。春节之前，企业为发放绩效工资和福利，居民为春节消费，往往有巨大的现金需求，导致活期存款，特别是企业活期存款的大幅下降。可以预见，春节之后的 2 月，M1 增速将回归正常。

2月货币增速验证了我们的判断，M2和M1增速均明显回升。这也部分反映了为对冲疫情影响，货币政策加大了宽松力度，流动性保持合理充裕，预计未来货币增速将进一步延续回升的格局。

图4：信用利差走势

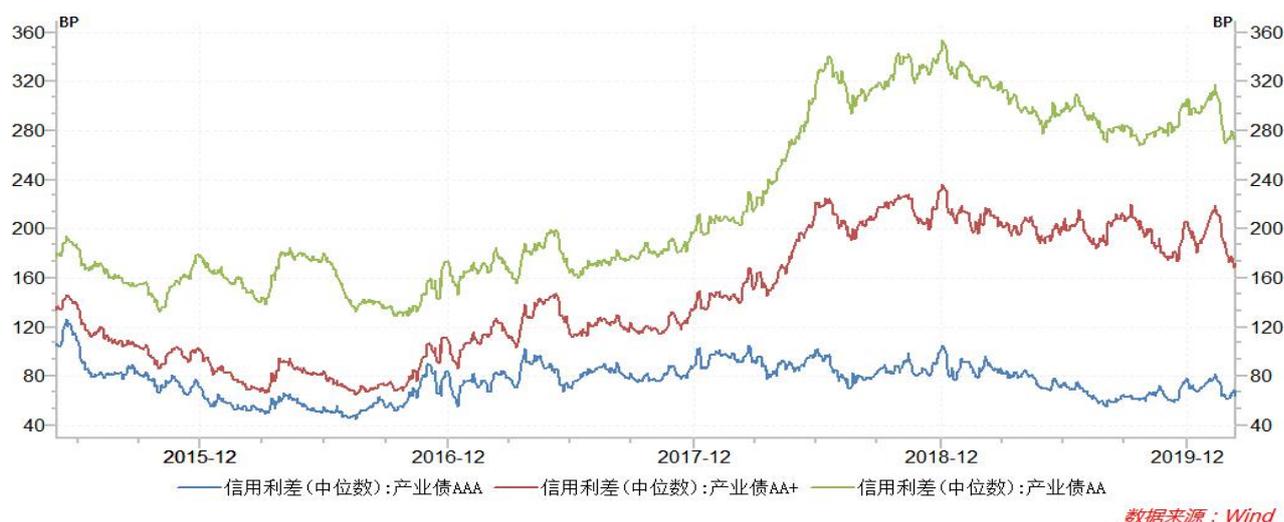
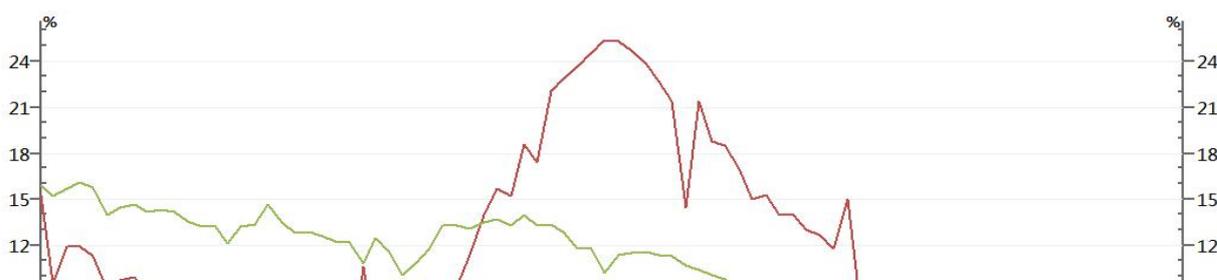


图5：M1和M2同比增速



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\\_6609](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6609)



<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>