

经济仍处结构转换的区间

——中国2月金融数据点评

事件

人民银行11日披露，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；2月人民币贷款增加9057亿元，同比多增199亿元；2月社融规模同比增长10.7%。

点评

宏观流动性维持在底部波动。2月M1增4.8%，M2增8.8%，均好于预期，且M1-M2差值没有进一步回落，显示出宏观流动性维持在低位区间波动——保持稳定。一方面中国结构转型的过程仍没有结束，另一方面短期经济面临较大的下行压力，央行把握好流动性的平衡即是保持货币增速和经济增速的相适应。

信用结构符合疫情的特征，不必过分悲观。2月在央行1月降准、2月调降OMO-MLF-LPR利率的过程中，虽然有疫情的影响，但是总体信贷扩张维持合理区间，信贷同比多增199亿元，社融同比少增1111亿元，但存量增速维持在10.7%。信贷结构上，居民居家降低短期信贷4133亿，企业流动性对冲增加短期信贷6549亿。

货币政策是总量和结构的结合。在经济周期的底部区间，推动经济向上的动力来源于私人信贷的增长，但在世卫宣布全球大流行的情况下，外需进一步回落压力增加。而内部来看，2月PPI回落0.4%，在3月开启原油价格的环境下，PPI难有有效回升，实际利率依然面临较大压力。国常会继续释放流动性对冲性预期，一方面通过普惠金融定向降准措施，打赢抗疫下的脱贫攻坚战（结构性），另一方面通过额外加大对股份制银行降准力度，缓和银行体系在服务实体过程中的成本压力（总量性）。

继续关注财政政策的发力。货币政策能对冲融资端的压力，但是难以提振消失的“需求”，在全球收益率曲线不断扁平化的过程中，是需求的悲观，外围市场进入需求回落下的通缩定价。“新基建”和“旧基建”在对冲需求上的力道料继续加强。银行的坏账率增加和企业的就业压力仍将是风险的关注点，而市场仍是去泡沫和结构转换的阶段，关注两会对财政和就业的安排措施。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[中国12月信用结构改善，关注1月流动性应对](#)

——周期末端观察（六）

2020-01-17

[开年首季问大势（一）](#)

——弱美元形成的条件、影响和应对

2020-01-13

[开年首季问大势（总论）](#)

——定位·重塑·周期

2020-01-10

[户籍制度改革推进，生产力要素改善——周期末端观察（五）](#)

2019-12-26

[年末流动性分析和2020年货币政策展望——周期末端观察（四）](#)

2019-12-19

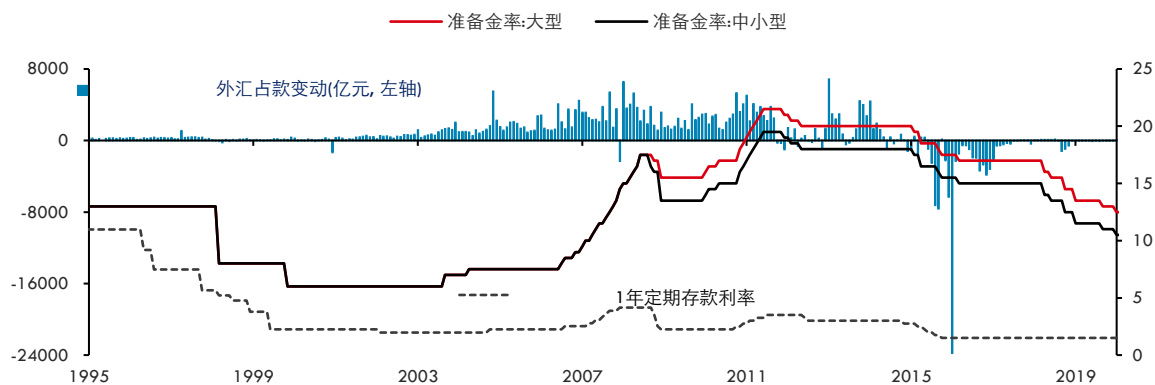
[美联储按兵不动，等待年末测试](#)

——周期末端观察（三）

2019-12-12

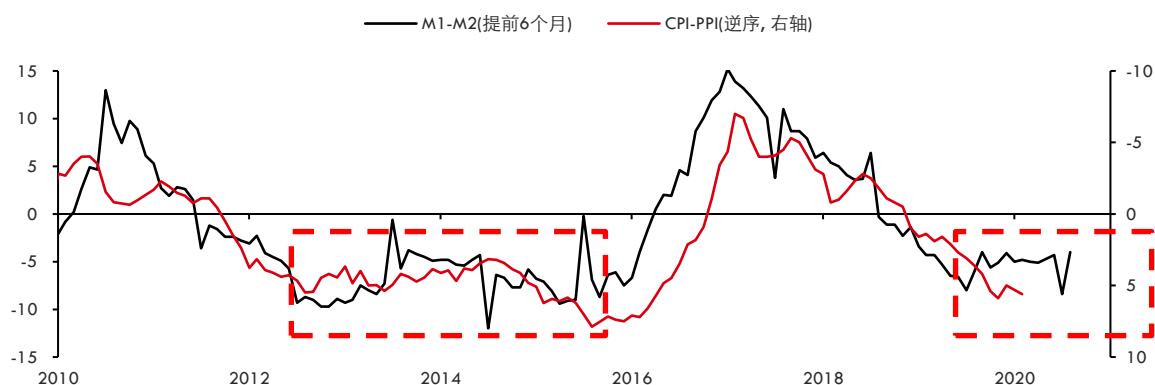
相关图表

图 1: 疫情冲击外需回落, 基础货币对冲性投放 (降准、借贷便利) 增加



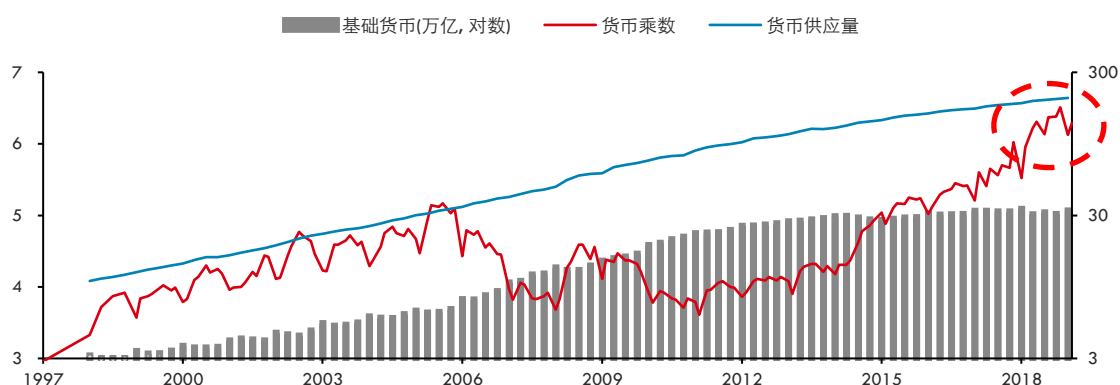
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 宏观流动性维持在区间震荡, 配合经济结构调整和政策的逆周期



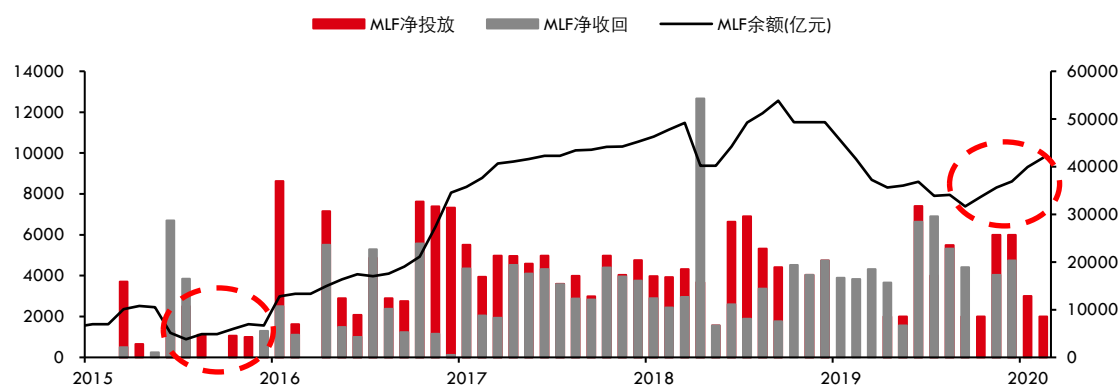
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 2010 年以来的经济回落过程中, 货币乘数持续走高, 2019 年阶段性见顶



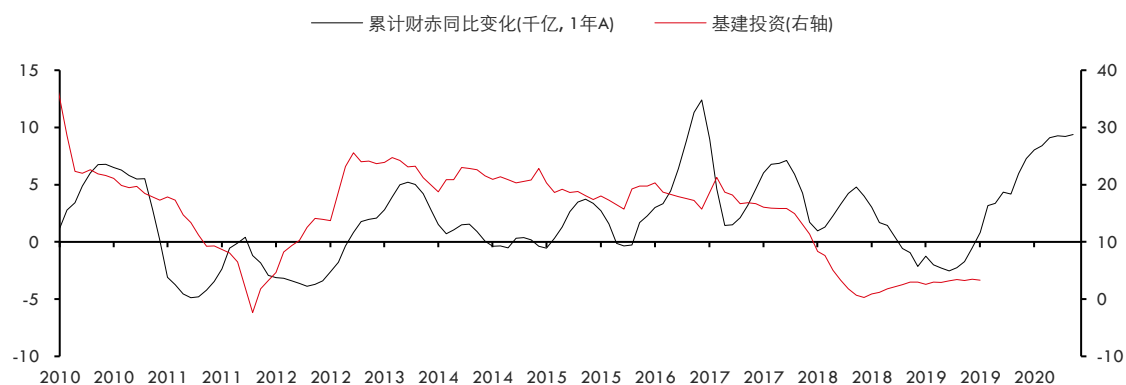
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 自 2019 年三季度以来 MLF 继续扩张



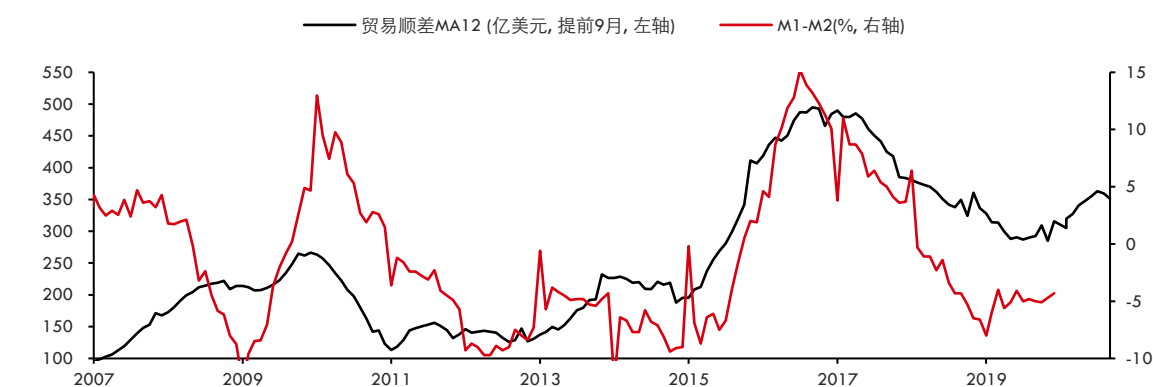
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 财政赤字的扩张和基建投资的回升



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 贸易端的压力预计继续增强, 强化了财政端的对冲需求



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_6613

