



2月金融数据点评

新冠疫情影影响融资需求

2月新冠疫情对社融影响较大；财政政策的税费递延和阶段性减免减轻了企业流动性压力；居民贷款净下降可能影响此后的房地产投资增速。

- 2月新增社融8,554亿元，显著低于市场预期，主要是受到了新冠疫情的影响，企业复工时间进度明显延后，且消费大幅下降，也影响了企业的开工率。
- 2月新增人民币贷款7,202亿元，新增直接融资4,309亿人民币。从结构来看，2月新增人民币贷款在新增社融中占比84%，占比明显提升，表外融资中，关注委托贷款的占比较去年上升的趋势是否可持续。
- 新冠疫情对2月经济活动的影响较大，从供给端看，资金较多投放给了疫情防控领域，从需求端看，由于复工时间后延，企业需求较弱。
- 2月M2同比增长8.8%，M1同比增长4.8%，M0同比增长10.9%，春节后央行加大公开市场资金投放力度的支持下，银行间市场流动性充裕。
- 2月新增存款1.02万亿元，新增贷款9,057亿元。为对冲疫情对企业的负面影响，财政政策针对企业税费进行了一系列延期缴纳和阶段性减免的安排，对企业存款的变化有正面影响。贷款方面，2月居民贷款新增-4,133亿元，考虑到当前房地产固定资产投资资金来源较依赖销售回款，因此居民贷款下行可能接下来反映在房地产投资增速下行上。
- 海外降息潮打开国内降息空间。受新冠疫情影影响，3月初美联储意外降息50BP，开启了全球新一轮降息潮，考虑到本月仍有一次议息会议，市场预期此次议息会议上美联储仍将有降息政策落地。海外的货币政策调整打开了国内降息空间，央行近期发文将结构性存款利率纳入MPA考核，一定程度上减轻了银行利差收窄的压力，有利于刺激银行加大信贷投放力度，预计国内货币政策接下来仍将推动LPR利率下行。另一方面，2月国内CPI同比增长5.2%较1月下行了0.2个百分点，叠加国际原油市场动荡，如果国际油价维持在较低水平，一定程度上可以缓解通胀压力对货币政策的掣肘。我们认为今年货币政策的边际放松较为确定，量增价降的趋势比较明确。

风险提示：疫情在全球传播时间过长影响全球经济增长；国内通胀压力较高。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

张晓娇
(8621)2032 8517
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



新增社融明显回落。2月新增社融8,554亿元，较去年同期下降了1,111亿元，较1月下降了4.21万亿元，显著低于市场预期。2月在春节假期效应的影响下，新增社融规模依然出现了较去年同期比较明显的下降，主要是受到了新冠疫情的影响，企业复工时间进度明显延后，且消费大幅下降，也影响了企业的开工率。

新增人民币贷款较去年同期小幅下降。2月新增人民币贷款7,202亿元，较去年同期下降了439亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，有所上升的是外币贷款、委托贷款、企业债和股票融资。2月新增直接融资4,309亿人民币，较去年同期上升了3,315亿人民币，增幅较大，其中企业债规模上升明显，股票融资上升幅度明显。从结构来看，2月新增人民币贷款在新增社融中占比84%，占比明显提升，表外融资中，关注委托贷款的占比较去年上升的趋势是否可持续。

图表 1. 新增社融构成和变化

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	8,554	7,202	252	(356)	(540)	(3,961)	3,860	449	1,824
环比上月变动	(42,120.0)	(27,722.0)	(261.0)	(330.0)	(972.0)	(5,364.0)	(5.0)	(160.0)	(5,789.0)
同比去年同期	(1,111.1)	(438.6)	357.3	152.4	(503.0)	(857.5)	2,985.1	329.7	(2,522.7)
结构		84%	3%	(4%)	(6%)	(46%)	45%	5%	21%
环比上月变动		15.3%	1.9%	(4.1%)	(7.2%)	(49.1%)	37.5%	4.0%	6.3%
同比去年同期		5.1%	4.0%	1.1%	(5.9%)	(14.2%)	36.1%	4.0%	(23.6%)

资料来源：万得，中银证券

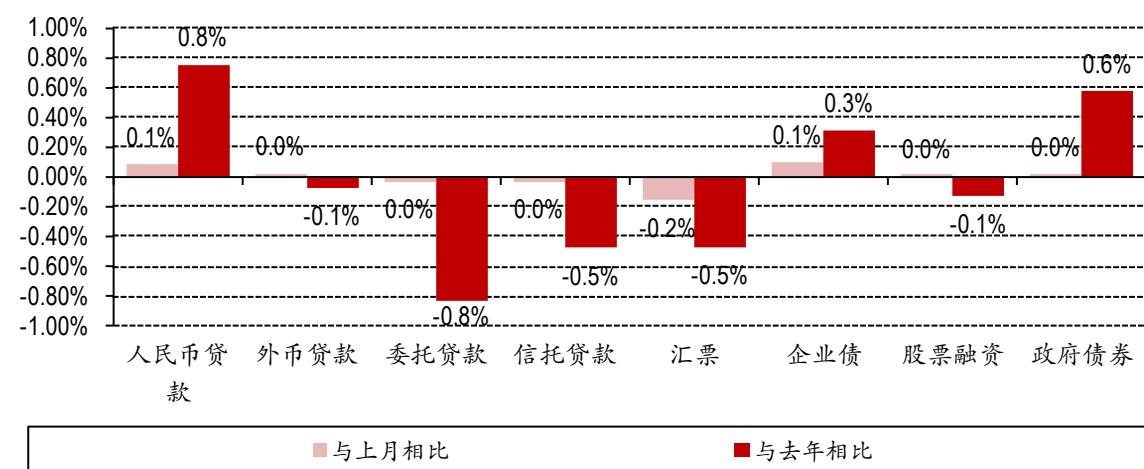
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	7,454	(4,857)	4,309	1,648
环比上月变动	(2,7983.0)	(6,666.0)	(165.0)	(7,306.0)
同比去年同期	(81.4)	(1,208.1)	3314.8	(3,136.4)

资料来源：万得，中银证券

疫情影响下的新增社融向特定领域倾斜。从结构来看，截至2020年2月人民币贷款和企业债占比环比1月均上升0.1个百分点，其中人民币贷款较去年同期人民币贷款占比上升0.8个百分点，表外融资中委托贷款和信托贷款的占比较1月持平。新冠疫情对2月经济活动的影响较大，从供给端看，资金较多投放给了疫情防控领域，从需求端看，由于复工时间后延，企业需求较弱。

图表 3. 社融存量结构

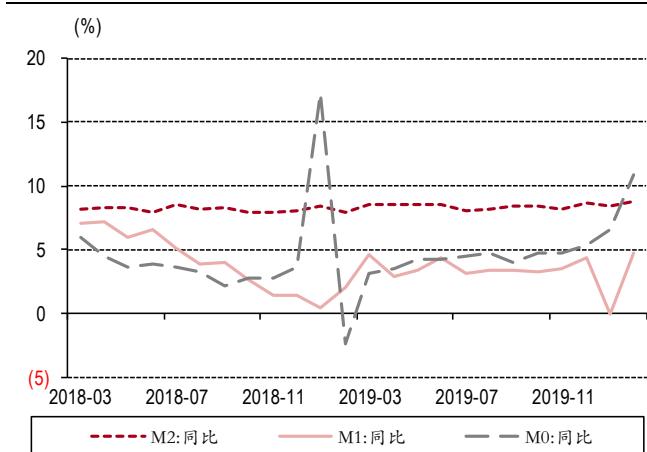


资料来源：万得，中银证券



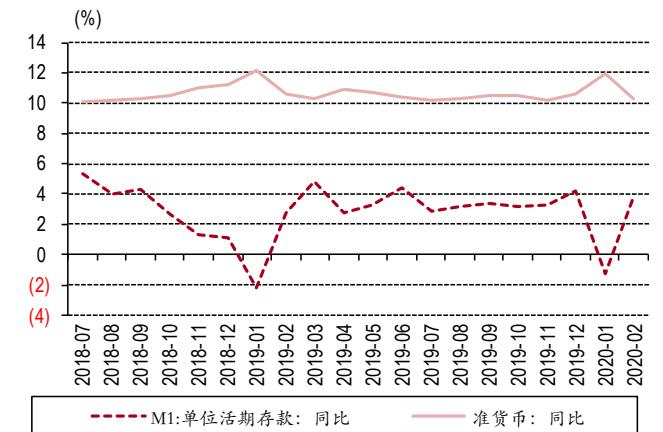
央行加大流动性投放力度。2月M2同比增长8.8%，较1月上升0.4个百分点，M1同比增长4.8%，较1月回升4.8个百分点，M0同比增长10.9%，较1月上升4.3个百分点。整体来看，在春节后央行加大公开市场资金投放力度的支持下，流动性整体明显好转，并且从资金拆借利率来看，2月整体较1月继续小幅下行，银行间市场流动性充裕。企业层面上流动性同比增速也有所回升，M1中单位活期存款增速回升至3.75%，未来需密切跟踪复工之后企业的流动性变化。

图表4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

2月新增存款大幅净减少。2月新增存款1.02万亿元，其中新增居民存款-1,200亿元，新增企业存款2,840亿元。2月存款项目较1月和去年同期增幅均明显下降，其中春节因素或对居民存款造成较大影响，为对冲疫情对企业的负面冲击，财政政策针对企业税费进行了一系列延期缴纳和阶段性减免的安排，对企业存款的变化有正面影响，此外非银存款和其他存款在2月新增较多，需关注资金流向的变化。

贷款增长较弱。2月新增贷款9,057亿元，较上个月大幅下降2.43万亿元，较去年同期多增199亿元，其中短贷及票据较去年同期增长2,436亿元。从贷款投向来看，短贷及票据新增2,679亿元，中长期贷款新增4,528亿元。我们认为2020年贷款仍可能朝制造业中长期贷款倾斜，但短期内需要解决企业融资需求减弱，以及短期融资需求相对更强的情况。

疫情影响居民贷款。从部门来看，居民贷款新增-4,133亿元，企业贷款新增1.13万亿元。考虑到2月受新冠疫情的影响，房地产销售较弱，因此反映在居民贷款大幅下降当中。考虑到当前房地产固定资产投资资金来源较依赖销售回款，因此居民贷款下行可能接下来反映在房地产投资增速下行上。

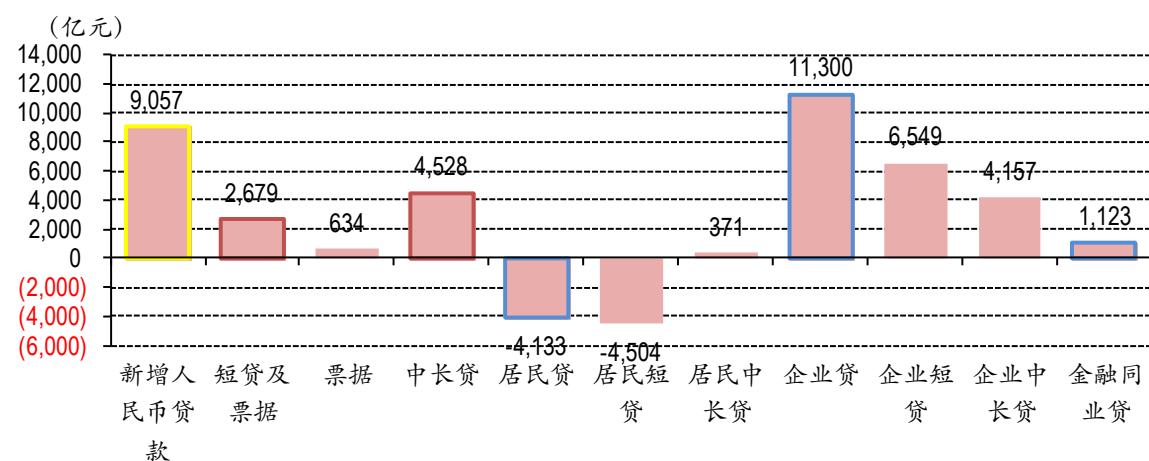
图表6. 新增存贷款变化

	新增存款		居民存款		企业存款		财政存款		非银存款		其他	
	存款	贷款	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他	存款	贷款	财政存款	非银存款
环比上月变动			10,200	(1,200)	2,840	208	4,924	3,428				
同比去年同期			(18,600)	(43,600)	18,940	(3,794)	(777)	10,631				
			(2,900)	(14,500)	14,840	(3,034)	(1,833)	1,627				
存款	新增存款		居民存款		企业存款		财政存款		非银存款		其他	
	新增存款	新增贷款	居民存款	居民存款	企业存款	企业存款	财政存款	财政存款	非银存款	非银存款	其他	其他
	环比上月变动	9,057	2,679	4,528	(4,133)	11,300	1,123					
同比去年同期	(24,343)	(7,467)	(19,563)	(10,474)	(17,300)	2,690						
	199	2,436	(2,825)	(3,427)	2,959	(98)						
环比上月变动												
同比去年同期												
贷款												
环比上月变动												
同比去年同期												

资料来源：万得，中银证券



图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

海外降息潮打开国内降息空间。受新冠疫情影响，3月初美联储意外降息 50BP，开启了全球新一轮降息潮，考虑到本月仍有一次议息会议，市场预期此次议息会议上美联储仍将有降息政策落地。海外的货币政策调整打开了国内降息空间，央行近期发文将结构性存款利率纳入 MPA 考核，一定程度上减轻了银行利差收窄的压力，有利于刺激银行加大信贷投放力度，预计国内货币政策接下来仍将推动 LPR 利率下行。另一方面，2月国内 CPI 同比增长 5.2%较 1 月下行了 0.2 个百分点，叠加国际原油市场动荡，如果国际油价维持在较低水平，一定程度上可以缓解通胀压力对货币政策的掣肘。我们认为今年货币政策的边际放松较为确定，量增价降的趋势比较明确。

风险提示：疫情在全球传播时间过长影响全球经济增长；国内通胀压力较高。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_6619

