

2020年03月11日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

政策对冲下的金融数据

—— 2月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《2月CPI、PPI数据点评: 当疫情与油价因素交错》——2020-03-10

《“新冠”肺炎疫情跟踪点评: 海内外疫情变化下的转债投资机会》——2020-03-07

《“新冠”肺炎疫情跟踪点评: 重视全球疫情的周期错位》——2020-03-02

《2020年2月PMI数据点评: 历史新低, 关注政策和疫情防控进展》——2020-02-29

《1月金融数据点评: 当经济的韧性遭遇疫情的考验》——2020-02-20

■ **事件** 央行公布2020年2月金融数据: 1) 新增人民币贷款9057亿元, 市场预期11960亿元, 前值33400亿元。2) 新增社会融资规模8554亿元, 市场预期18750亿元, 前值50674亿元。3) M2同比8.8%, 市场预期8.5%, 前值8.4%; M1同比4.8%, 前值0%。

■ **疫情冲击显现, 居民贷款大幅缩减** 2月份新增人民币贷款**9,057亿元, 同比多增199亿元, 但考虑到去年2月份包括春节假期, 如若剔除春节因素影响信贷同比变化会较差, 这主要是跟疫情冲击有关, 其中居民端所受影响要大于企业端。**具体来看, 居民短期贷款减少4,504亿元, 同比多减1,572亿元; 居民中长期贷款增加371亿元, 同比少增1,855亿元。这主要还是因为疫情防控, 各地交通受阻、居民在家隔离, 线下消费和购房均受到冲击。

相对比而言, 企业短期贷款增加6,549亿元, 同比多增5,069亿元; 企业中长期贷款增加4,157, 同比少增970亿元; 企业融资票据增加634亿元, 同比少增1,061亿元。而短期贷款的明显增加与疫情救助政策有关, 前期针对中小微企业, 央行曾多次发文要求银行加强疫情防控信贷支持。

■ **受政府债券规模拖累, 社融明显低于预期** 2月份新增社融规模8,554亿元, 同比少增1,111亿元, 明显低于市场预期。其中社融口径下, 新增信贷融资7,454亿元, 同比少增81亿元。除去信贷同比小幅减少之外, 表外非标融资和政府债券规模同比也大幅缩减。

具体来看, 表外非标融资减少4,857亿元, 同比多减1,208亿元。其中, 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, 或与减少房地产贷款有关; 未贴现的银行承兑汇票减少3961亿元, 同比多减858亿元, 或因疫情冲击下企业复工推迟, 企业之间的往来与结算活动减少。

政府债券净融资增加1824亿元, 同比少增2523亿元, 主要还是因为疫情影响下多地的地方专项债发行有所推迟。而企业债券净融资增加3860亿元, 同比多增2985亿元, 是2月份社融规模的主要正贡献项, 这与各地政府支持疫情防控企业债发行有关; 非金融企业

境内股票融资则增加 449 亿元，同比多增 330 亿元。

- **持续关注疫情演变和政策落地情况** 2 月末，M2 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；M1 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。M1 与 M2 同比增速明显提升，主要因去年同期春节因素下基数较低叠加央行开展再贷款支持所致。

整体来看，在疫情的冲击下，原有的社融数据回暖的逻辑与节奏被打乱，居民生活消费和企业生产活动均受到了影响，信贷投放整体出现了收缩。但与此同时也可以看到，政府出台的各项对冲政策支撑了企业的信贷投放。

下一阶段，在疫情尚未全部消除之前，居民端消费和信贷需求环比或有所改善，但同比仍难以快速反弹。而在海外疫情加速扩散下，政府逆周期对冲力度有望进一步加码。那么，地方专项债的扩容会给社融数据带来支撑。同时，随着各地复工复产的推动，企业生产和基建项目动工或推高企业中长期贷款规模。但也需要警惕外需减弱情况下，出口企业信贷需求的收缩。因此，后续社融数据的变化还要持续关注逆周期调节政策的实际落地效果和海外疫情的演变情况。

- **风险提示** 1) 经济下行超预期；2) 疫情冲击超预期。

1、事件

央行公布 2020 年 2 月金融数据: 1) 新增人民币贷款 9057 亿元, 市场预期 11960 亿元, 前值 33400 亿元。2) 新增社会融资规模 8554 亿元, 市场预期 18750 亿元, 前值 50674 亿元。3) M2 同比 8.8%, 市场预期 8.5%, 前值 8.4%; M1 同比 4.8%, 前值 0%。

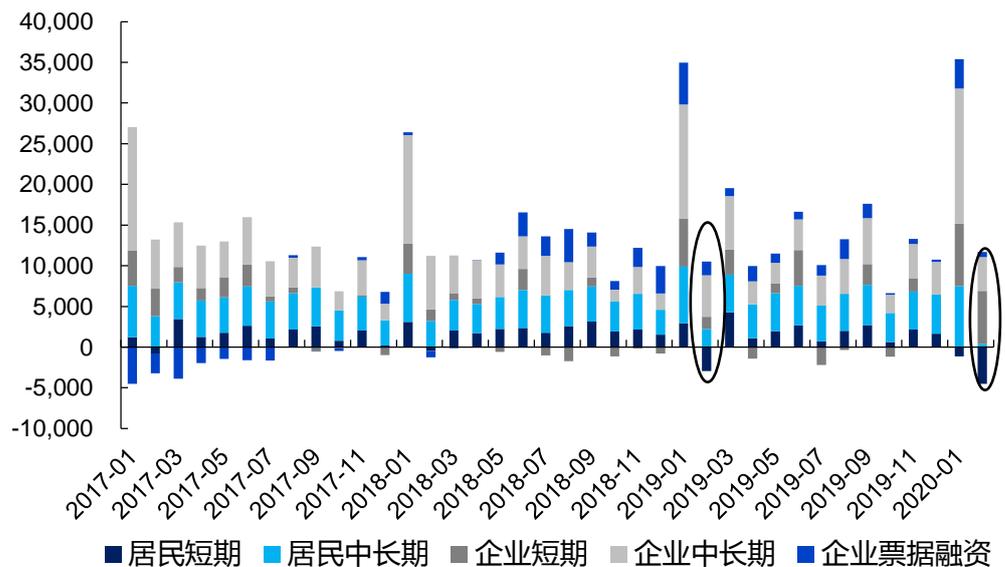
2、点评

2.1、疫情冲击显现，居民贷款大幅缩减

2 月份新增人民币贷款 9,057 亿元, 同比多增 199 亿元, 但考虑到去年 2 月份包括春节假期, 如若剔除春节因素影响信贷同比变化会较差, 这主要是跟疫情冲击有关, 其中居民端所受影响要大于企业端。具体来看, 居民短期贷款减少 4,504 亿元, 同比多减 1,572 亿元; 居民中长期贷款增加 371 亿元, 同比少增 1,855 亿元。这主要还是因为疫情防控, 各地交通受阻、居民在家隔离, 线下消费和购房均受到冲击。

相对比而言, 企业短期贷款增加 6,549 亿元, 同比多增 5,069 亿元; 企业中长期贷款增加 4,157, 同比少增 970 亿元; 企业融资票据增加 634 亿元, 同比少增 1,061 亿元。而短期贷款的明显增加与疫情救助政策有关, 前期针对中小微企业, 央行曾多次发文要求银行加强疫情防控信贷支持。

图 1: 居民和非金融企业新增信贷各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 2: 非银金融机构新增信贷数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

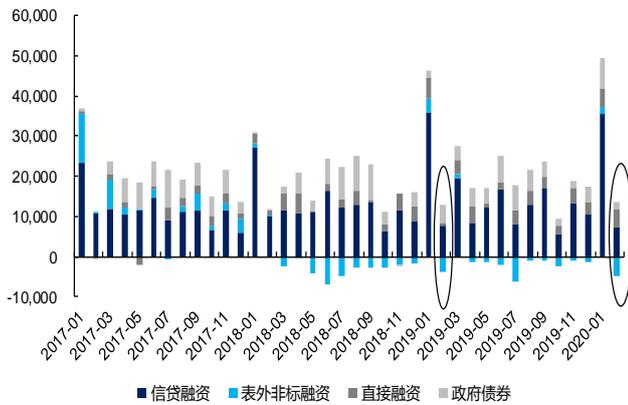
2.2、受政府债券规模拖累，社融明显低于预期

2 月份新增社融规模 8,554 亿元，同比少增 1,111 亿元，明显低于市场预期。其中社融口径下，新增信贷融资 7,454 亿元，同比少增 81 亿元。除去信贷同比小幅减少之外，表外非标融资和政府债券规模同比也大幅缩减。

具体来看，表外非标融资减少 4,857 亿元，同比多减 1,208 亿元。其中，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，或与减少房地产贷款有关；未贴现的银行承兑汇票减少 3961 亿元，同比多减 858 亿元，或因疫情冲击下企业复工推迟，企业之间的往来与结算活动减少。

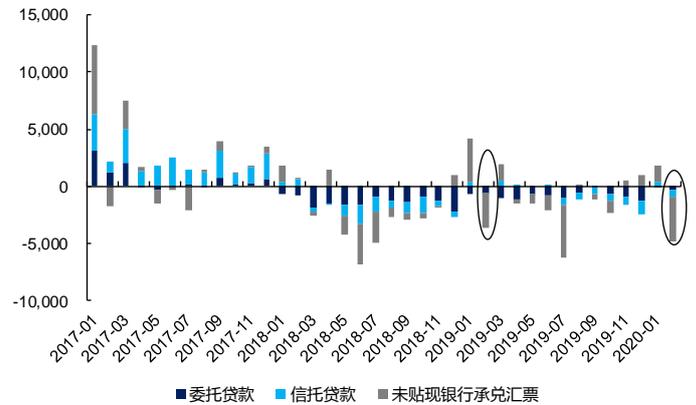
政府债券净融资增加 1824 亿元，同比少增 2523 亿元，主要还是因为疫情影响下多地的地方专项债发行有所推迟。而企业债券净融资增加 3860 亿元，同比多增 2985 亿元，是 2 月份社融规模的主要正贡献项，这与各地政府支持疫情防控企业债发行有关；非金融企业境内股票融资则增加 449 亿元，同比多增 330 亿元。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

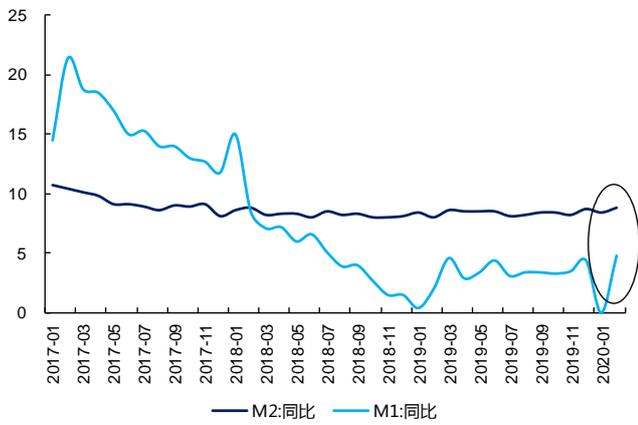
2.3、持续关注疫情演变和政策落地情况

2 月末，M2 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；M1 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。M1 与 M2 同比增速明显提升，主要因去年同期春节因素下基数较低叠加央行开展再贷款支持所致。

整体来看，在疫情的冲击下，原有的社融数据回暖的逻辑与节奏被打乱，居民生活消费和企业生产活动均受到了影响，信贷投放整体出现了收缩。但与此同时也可以看到，政府出台的各项对冲政策支持了企业的信贷投放。

下一阶段，在疫情尚未全部消除之前，居民端消费和信贷需求环比或有所改善，但同比仍难以快速反弹。而在海外疫情加速扩散下，政府逆周期对冲力度有望进一步加码。那么，地方专项债的扩容会给社融数据带来支撑。同时，随着各地复工复产的推动，企业生产和基建项目动工或推高企业中长期贷款规模。但也需要警惕外需减弱情况下，出口企业信贷需求的收缩。因此，后续社融数据的变化还要持续关注逆周期调节政策的实际落地效果和海外疫情的演变情况。

图 5: M1 与 M2 同比增速



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6: 社融存量规模及同比增速



资料来源: WIND、国海证券研究所

3、风险提示

- 1) 经济下行超预期;
- 2) 疫情冲击超预期。

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_6621



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>