信用企稳的基础仍在

——2 月金融数据点评

央行 3 月 10 日公布数据显示，2 月末 M2 同比增长 8.0%，较上月末回落 0.4 个百分点；社融同比增长 10.1%，较上月末回落 0.3 个百分点。M2 和社融弱于预期既有需求偏弱的影响，也与短期扰动因素有关，信用企稳的条件可能并未恶化。其中，**M2 增速放缓主要是财政存款增加较多**（同比多增 8529 亿元），**社融增速放缓主因未贴现银行承兑汇票大幅调整**（同比多减 3209 亿元）。随着近期财政支出加快以及表外收缩的边际企稳，**预计 3 月末 M2 增速会小幅反弹，社融有望保持基本稳定，维持全年 M2 增长中枢小幅抬升和社融企稳的基本判断。**

短期内经济仍有下行压力，但在两会确立的减税降费等政策刺激下，经济企稳仍可期。货币政策可能更注重结构性调控，疏通货币政策传导机制，夯实信用稳定增长的基础，引导实际利率下行。

一、社融增速小幅回落，企稳的基础仍在

2 月末，社融增长 10.1%，当月增量为 7030 亿元，较上年同期少 4847 亿元。继 1 月份天量社融后，2 月份社融放缓既是政策调控的结果，也与市场自身调整有关，社融企稳的基础仍在。具体来看：

一是贷款增长依然稳定。2 月份对实体经济发放的人民币贷款增加 7641 亿元，基本符合我们预期。人民币贷款弱于去年同期，但若综合

考虑 1-2 月份数据，前两个月人民币贷款同比多增 6259 亿元，持续稳定增长的势头没有发生变化。

二是未贴现承兑汇票大幅调整，委托、信托贷款跌幅收窄。2 月份，受监管强化等影响，未贴现承兑汇票减少 3103 亿元，较上月少增 6889 亿元，成为拖累社融的最主要因素。目前，票据市场的吸引力依然较大，票据有望继续保持稳定增长。而且，委托、信托贷款收缩继续边际放缓，当月分别减少 508 亿元和 37 亿元，收缩幅度较前期持续收窄。

三是企业债券净融资基本稳定。2 月份，企业债券净融资为 805 亿元，同比多增 161 亿元。债券市场情绪继续好转，2 月份 3 年期 AA+和 AA 级企业债券月平均到期收益率分别为 3.65%和 4.07%，较上月回落了 7BP 和 11BP。地方政府专项债继续放量，2 月份地方专项债增加 1771 亿元，同比多增 1663 亿元。

二、M2 增速小幅回落，M1 增速季节性反弹

2 月末，M2 余额同比增长 8.0%，较上月末回落 0.4 个百分点。研究发现，**财政存款增加较多是拖累 M2 增速的最主要原因，而货币派生对 M2 的支撑较为稳定，2 月末各项存款增速回升至 8.6%**。根据测算，各项贷款、财政存款对 M2 增速的贡献度分别为 9.57%和-0.29%，较上月末提高 0.02 和-0.46 个百分点。由于今年国债、地方债提前发行，使得近期财政存款增加较多，随着后续财政支出的加快，其对 M2 的拖累会逐步减弱， M2 有望小幅回升。

2 月末，M1 余额同比增长 2%，增速较上月末提高 1.6 个百分点，符合我们预期，**M1 增速小幅反弹主要还是春节移位的后续影响。自 2017 年持续回落以来，本轮 M1 调整或已接近尾声，后续有望逐步企稳，但仍缺乏大幅反弹的基础。**

三、各项贷款增长稳定，存款增长小幅回升

2 月末，人民币贷款余额同比增长 13.4%，与上月末持平；人民币存款余额同比增长 8.6%，较上月末提高 1 个百分点。

对公贷款持续加快，住户贷款明显回落，票据融资增长放缓。2 月份，新增人民币贷款 8858 亿元，同比多增 465 亿元。其中，对公贷款增加 6607 亿元，占比 74.6%，较上月提高 12.9 个百分点；住户贷款减少 706 亿元，同比少增 3457 亿元，其中短期贷款和中长期贷款同比分别少 2463 亿元和 994 亿元，指向棚改力度减缓和居民消费意愿不足可能正在影响居民贷款需求。受票据市场监管影响，当月票据融资增加 1695 亿元，较前几个月有所放缓。

住户存款持续增加，企业存款回落，财政存款增加较多。2 月份

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_13721