

社融大幅回落，“宽信用”仍有压力

——2月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn王秋凤 010-66428877-452
qfwang@ccxi.com.cn庞鸿泽 010-66428877-136
hzpang@ccxi.com.cn

相关报告:

宽信用效果显现社融超预期,表外由负转正表内创新高——1月金融数据点评,2019年3月10日;

政策效果略有显现社融有所企稳,实体经济低迷中长期贷款回落——12月金融数据点评,2019年1月17日;

宽信用效果显现社融回暖,宽货币延续利率仍有下行空间——11月金融数据点评,2018年12月12日;

政策效果显现有限,“宽信用”压力仍存——10月金融数据点评,2018年11月13日;

专项债纳入统计社融有所回暖住户存款带动M2回升——9月金融数据点评,2018年10月19日;

货币传导机制不畅,宽信用扩张受阻——7月金融数据点评,2018年8月24日;

货币政策边际放松对融资影响几何?——6月金融数据点评,2018年7月16日;

社融大幅萎缩,警惕信用收缩加剧流动性风险——5月金融数据点评,2018年6月13日;

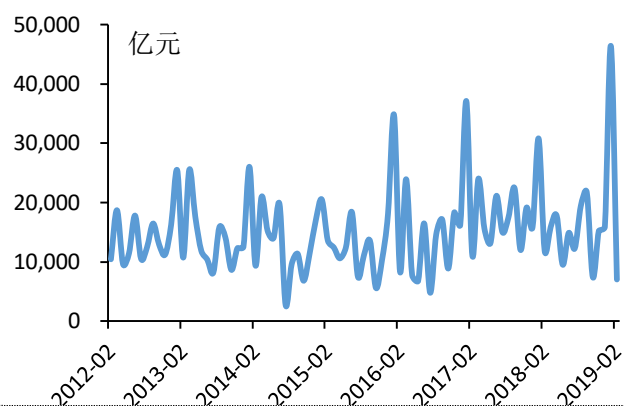
社融回落幅度超预期,春节因素导致波动是主因,监管之下表外票据降温。在1月份创出高达4.6万亿的天量新增社融之后,2月份新增社融大幅回落,仅新增7030亿元,较上月少增3.9万亿元,较上年同期少4864亿元。从表内融资来看,受上年末挤压的融资需求在1月份提前集中释放及2月份由于春节原因工作日较少因素影响,表内融资大幅回落,仅新增7536亿元(包含人民币贷款及外币贷款),较上月少增2.8万亿元,同比少增2750亿元。同时,表外融资未能延续上月的正增长态势,转为减少3648亿元,比上月少增7080亿元,同比少增3664亿元,其中,委托贷款、信托贷款降幅均有收窄,未贴现银行承兑汇票大幅回落是表外融资主要拖累因素。2月20日,李克强总理在国务院常务会议上提出,票据融资、短期贷款上升比较快,不仅有可能造成“套利”和资金“空转”等行为,而且可能会带来新的潜在风险”,在这一政策基调下,2月份未贴现银行承兑汇票的大幅回落或与银行在监管影响下适时调整有关。此外,春节因素影响下,债券融资、股票融资均有所回落,带动新增直接融资较上月减少4360亿元。最后,地方政府专项债发行力度不减,延续1月增势,2月份新增地方政府专项债券净融资1771亿元,同比增加1663亿元。

M2增速回落,M1增速触底回升。2月份,M2增速小幅回落至8%,较上月回落0.4个百分点。春节过后,企业发放奖金减少活期存款的季节性因素消退,M1较上月回升1.6个百分点至2%,二者剪刀差收窄至6%,较上月缩小2个百分点。后续来看,2019年政府工作报告提出,“稳健的货币政策要松紧适度,广义货币M2与社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配,以更好满足经济运行保持在合理区间的需要”,未来M2或将出现小幅回升,但考虑到2019年在经济下行及通缩压力下,名义GDP增速或将继续回落,因此M2大幅回升的可能性依然较小,在一定程度上也回应“不搞大水漫灌”的要求。此外,在经济仍有下行压力、企业利润增长持续放缓背景下,企业生产经营回暖存疑,M1增速持续向好的可能性同样不高。

-  **中长期贷款占比上升，信贷结构改善。**2 月份新增人民币贷款 8858 亿元，较上月少增 2.3 万亿元，同比多增 465 亿元。在总量回落的背景下，居民部门、非金融企业及机关团体贷款新增贷款总量同比、环比均大幅回落，居民户贷款减少 706 亿元，较上月减少 1.1 万亿元，同比减少 3457 亿元；非金融企业及机关团体贷款新增 6607 亿元，较上月少增 1.3 万亿元，同比少增 1386 亿元。但从其内部结构来看，无论是居民户还是非金融企业及机关团体中长期贷款占比均有所回升，非金融企业及机关团体贷款占比同样大幅回升，信贷结构明显改善。
-  **实体经济低迷融资需求受限，政策支持下社融或将企稳运行。**从前两月数据合计来看，总体社会融资平稳上升，融资结构优化，“稳监管、宽货币、宽信用”政策效果已经有所显现。从经济运行基本面来看，地产销售受制于三四线购买力下降，仍处于减速过程中，工业企业利润增长在国企带动下，仍处于进一步探底过程中，实体经济低迷将给“宽信用”带来压力。但与此同时，两会政府工作报告提出“社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要”，“两会”记者会上央行行长易纲也表示进一步加强对民企小微的融资支持，适度宽松政策或将持续，打通货币信用传导机制的政策也有望继续加大力度，未来社融增速或将企稳运行但难有明显反弹。

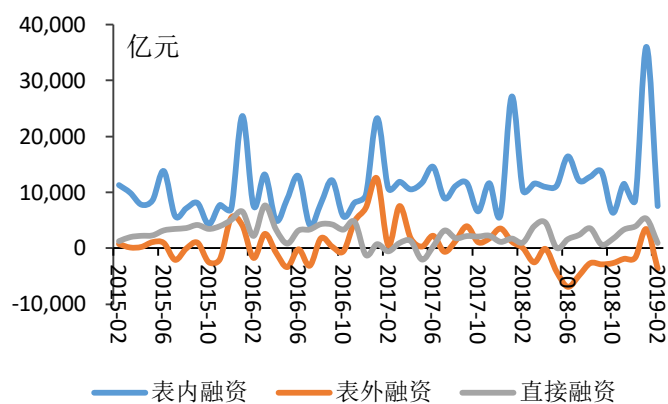
附表:

图 1: 新增社融大幅回落



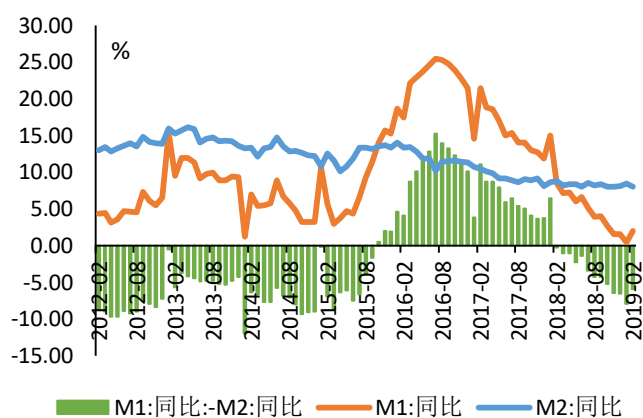
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 表内、表外融资同步回落



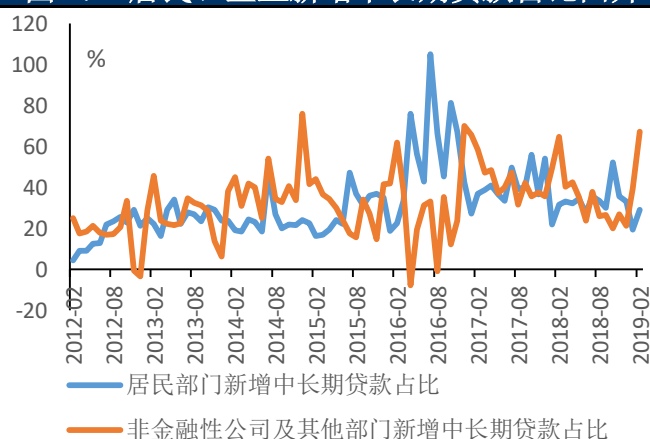
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: M2 与 M1 走势分化



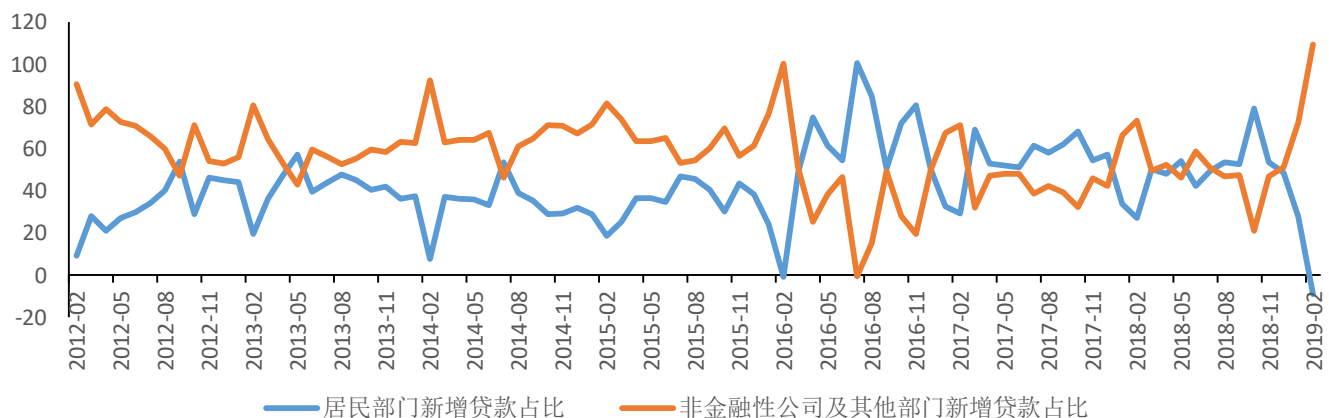
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 居民、企业新增中长期贷款占比回升



数据来源: 中诚信国际整理

图 5: 居民、企业部门贷款占比走势分化



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号 20190311

作者	部门	职称
袁海霞	研究院	首席宏观分析师/宏观金融研究部总经理
王秋凤	研究院	高级分析师/高级经理
庞鸿泽	研究院	助理分析师

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_13749

