

新增贷款支撑社融数据，信贷结构出现长期化特征

——二月货币金融数据分析

央行昨天晚些时候公布了 2 月金融货币数据，数据显示，新增社融规模环比回落，但结构出现了一定的变化，信贷结构长期化的特征。M1 和 M2 环比也出现回落。

一. 社融规模分析

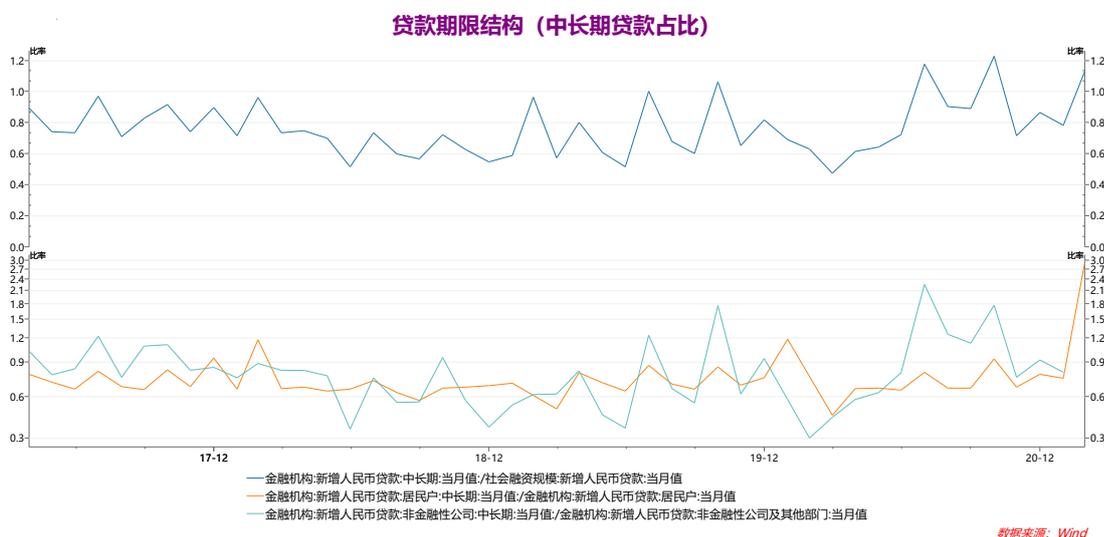
数据显示，受春节等因素影响，2 月新增社融规模环比大幅回落，达到 17100 亿元，前值为 51742 亿元，但高于往年同期水平，2020 年、2019 年和 2018 年的新增社融规模分别为 8737 亿元、9665.13 亿元和 12064.39 亿元。

其中，新增人民币贷款达到 13400 亿元，占比提升到 78%。但去年同期占比高达 82%。从新增贷款的结构看，主要投向了非金融企业，贷款了 12000 亿元，高于往年水平，对居民贷款为 1421 亿元，但也高于往年水平，2020 年和 2019 年对居民新增贷款是负增长；但对非银金融企业贷款仅仅为 180 亿元，大大低于近年往年数。

从贷款期限结构看，中长期贷款达到 11000 亿元，占比达到 92%，高于往年同期水平。其中，居民中长期贷款达到 4113 亿元，显示出春节期间部分楼市销售依旧比较火爆，也意味着居民短期贷款在 2 月加大了清偿的力

度。非金融企业，中长期贷款新增了 11000 亿元，占比达到 92%。短期贷款为-2049 亿元，大大低于往年水平。短期贷款占比回落，显示出在经济恢复后，企业的经营性现金流好转，对短贷的需求减少。同时，也可能受到信贷额度受限的影响，在企业融资需求较强的情况下，信贷额度向中长期贷款倾斜，出现信贷结构长期化的特征。

图 1：贷款期限结构（中长期贷款占比）



新增外币贷款 464 亿元，前值为 1098 亿元。但高于近年往年同期水平。二月人民币汇率在大幅升高后尽管有所小幅回调，但依旧保持相对强势态势，市场对人民币汇率预期依旧相对乐观。理论上，如企业如果预测人民币升值，他往往会多向银行申请外币贷款，从而把汇率风险转嫁给银行。反之，它会减少向银行申请外币贷款。今年年初央行下调企业跨境融资宏观审慎参数后，企业境外融资额度受影响，转而增加了在境内的外币贷款需求。

同时存在着另一种可能和情形，即有外债的企业很可能选择在人民币汇率升

值的情况下加紧偿还外币贷款。而在人民币贬值时，并不急于偿还外币贷款而推迟偿还外币贷款，甚至增加外币贷款。

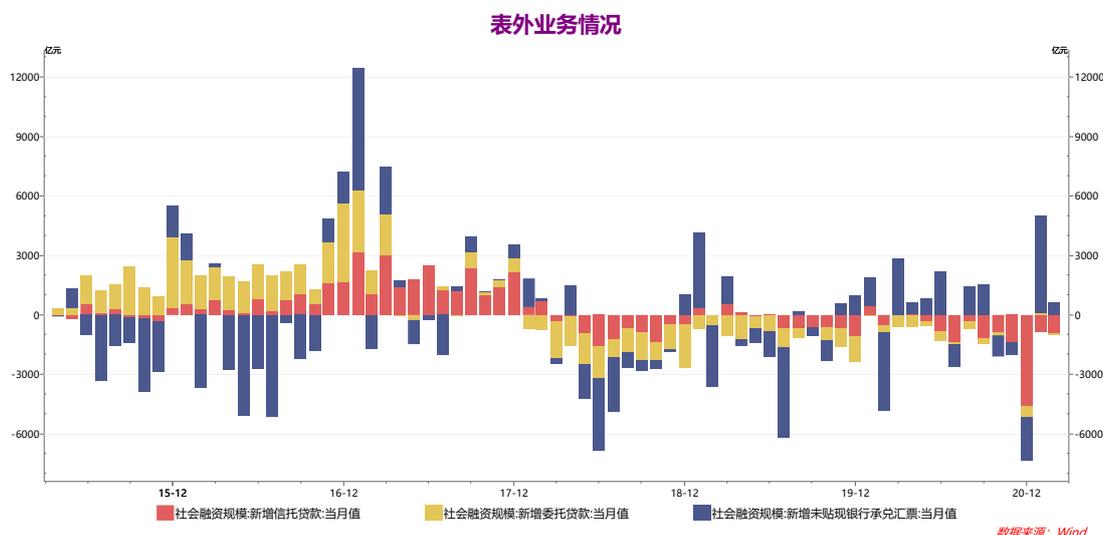
从下图看，尽管前期存在汇率贬值时新增外币贷款下降的规律，但近期数据显示，在去年下半年，人民币升值的背景下，新增外币贷款却负增长，可能和外币债务企业在人民币升值时加紧还贷款有关。而一月外币贷款大增，er2 月外币贷款依旧不错，意味着在年初的外币债务压力减轻明显。实际上，笔者发现外币贷款的数据也存在着明显的季节性，一月或年初，往往是贷款较多的月份。

图 2：新增外币贷款与汇率波动



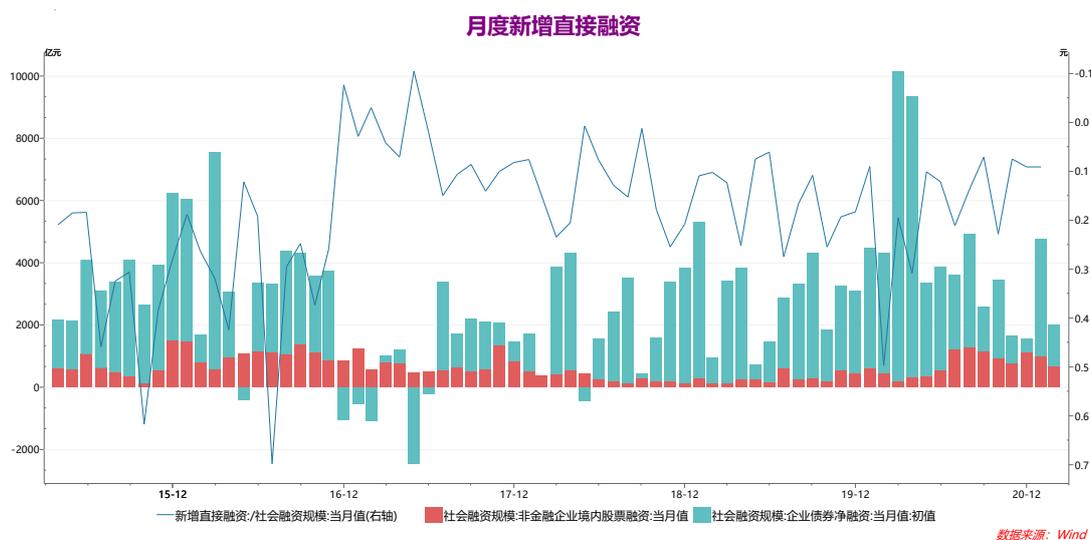
在表外业务方面，2 月在继 1 月大幅回正后再度收缩，新增表外业务为-396 亿元，前值为 4151 元。从结构看，新增未承兑贴现票据 640 亿元，票据利率上升，特别是在信贷额度受政策指导后，部分融资需求转向表外。而新增委托贷款为-100 亿元，新增信托贷款报-936 亿元。

图 3：表外业务情况



在企业直接融资方面，2 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例维持 12% 的比率。从绝对值看，新增企业直接融资 1999 亿元，低于去年同期为 43436 亿元，也低于前值的 4742 亿元。主要因为企业债券融资回落明显，新增 1306 亿元，大大高于前值的 3751 亿元，也低于去年同期的 3860 亿元。而新增股票融资 693 亿元，低于前值的 991 亿元，但明显高于近年往年同期水平。

图 4：月度新增直接融资



数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

2月新增政府债券继续成为拖累社融规模数据的因素。包括地方专项债在内的政府债券仅新增1017亿元,低于前值的2437亿元,也低于去年同期的1824亿元。

中债数据显示,2月,国债发行继续发力,但地方债发行放缓明显,因为今年没有提前发放地方债。一月,共发行了政府债券4287亿元,其中,国债发行了3730亿元,同比增加了91.28%。地方政府债发行了557.24亿元,同比下跌了87.28%。

二. M1 与 M2 分析

2月M2同比报10.10,低与前值的9.4%。M1报7.4%,大大高于前值的14.7%。M1同比尽管回落,但2月翘尾因素依旧很高,尽管较1月的14.67%有所下降,但也是达到13.19%。因此,1月M1增长较为有限,M1环比回落了5.13%。M2环比上升也仅为1.04%,低于前值上升1.2%。

从 M1 的结构看，在 593500 亿元的 M1 中，单位活期存款为 501600 亿元，同比增加了 37086.32 亿元，但是环比却下降了 34388.57 亿元；流通中货币为 91900 亿元，同比下降了 4989.38 亿元，但环比减少了 3712.95 亿元。

在 M2 的结构中，对 2 月 M2 同比构成了正向效应的有居民存款多增了 33800 亿元，主要是春节错位影响；财政存款多减了 8687 亿元，非银金融机构存款多增了 11176 亿元。而对 2 月 M2 同比构成了负面向效应的是非金融企业存款多减了 27040 亿元。

综上分析，2 月的社融规模和货币供应量环比均出现了回落，其中，有基数原因和春节的等季节性因素。但在信贷额度受限等因素的作用下，信贷结构出现明显的长期化特征和趋向。

而 M1 和 M2 的同比受翘尾因素影响依旧表现为同比上升，但 M1 和 M2 环比是下降的。

我们注意到央行四季度货币政策执行报告重申了货币政策的总体目标是：“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。政府工作报告也对此进行了确认。近期 DR007 也跌回到 7 天回购利率以下，因此目前的流动性甚

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_17574

