

关注居民“降杠杆”

——评2020年2月货币信贷数据

摘要

2月新增贷款与社融规模均不及预期。不过，由于春节假期延长，部分原本1月到期的贷款推迟至2月到期，增加了2月贷款增长的难度，因此1至2月的贷款数据宜合并观察。从余额来看，2月贷款余额与社融余额同比增速均与1月持平，信用扩张速度总体稳定。

与总量相比，信用结构的变化更加值得关注。在居民部门，购房与消费的减少使得2月新增居民贷款同比降幅超过3000亿。由于疫情对居民就业与收入产生了一定影响，我们还需密切关注疫情得到控制后居民部门贷款恢复的力度。在企业部门，疫情使企业流动性需求增加，投资意愿下降，表现为短期贷款同比多增而长期贷款同比少增。

随着春节错位影响的消退，2月M1同比显著反弹，且超过了2019年12月的水平。这反映出在突发事件下企业的流动性偏好上升。日本2011年地震后也曾出现类似的现象。同时，由于同比基数偏低，且财政支出力度加大，2月M2同比显著反弹。

关键词：贷款，社会融资规模，M1, M2

宏观研究部

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

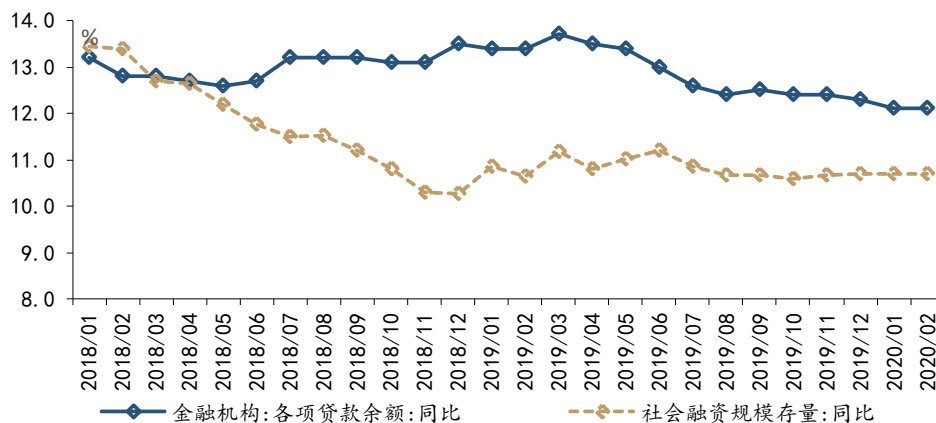
2020 年 2 月新增社会融资规模 8554 亿, 前值 5.07 万亿, 市场预期 1.60 万亿, 我们的预测值为 1.32 万亿。新增人民币贷款 9057 亿, 前值 3.34 万亿, 市场和我们的预测值为 1.1 万亿。M1 同比 4.8%, 前值 0%, 市场预期 0.7%, 我们的预测值为 3.8%。M2 同比 8.8%, 前值 8.4%, 市场预期为 8.5%, 我们的预测值为 8.7%。

点评:

1、关注居民“降杠杆”

2 月新增人民币贷款规模仅 9057 亿, 新增社会融资规模为 8554 亿, 均显著低于市场预期。不过, 2 月 22 日央行副行长刘国强曾经表示: “1 月 31 日改为假日后导致部分到期贷款延后至 2 月还款, 2 月贷款增长难度加大。对前两个月贷款数据宜合并观察。”^①如果我们观察 1 月、2 月贷款累计值, 会发现贷款规模累计同比多增 1299 亿, 信用总量的增长并不慢。从余额的角度来看, 2 月贷款余额同比为 12.1%, 社融余额同比为 10.7%, 均与 1 月持平。

图表 1 贷款与社融余额增速



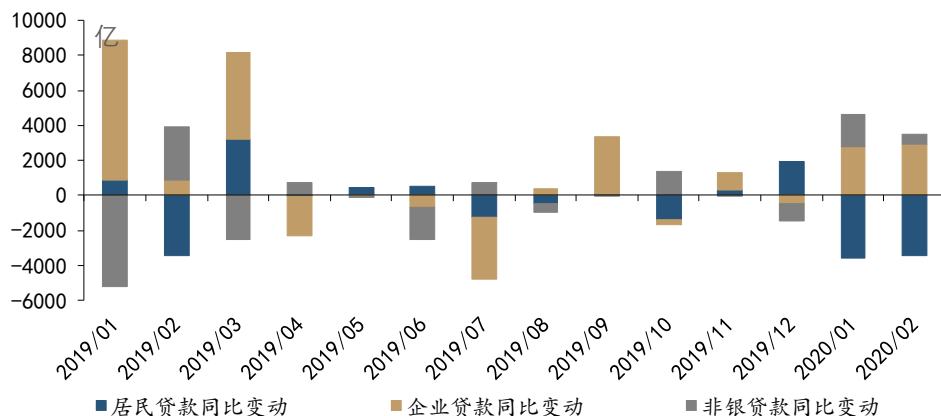
资料来源: WIND, 兴业研究

与总量相比, 信用扩张结构的变化更加值得我们关注。1 月与 2 月新增居民贷款同比降幅都在 3000 亿以上, 而企业贷款同比增幅保持在 2800 亿以上。

^① 资料来源: 央行副行长刘国强: 对前两个月贷款数据宜合并观察, 新浪财经 (2 月 22 日):

<https://finance.sina.cn/2020-02-22/detail-iimxxstf3474119.d.html>

图表2 分部门贷款同比变化

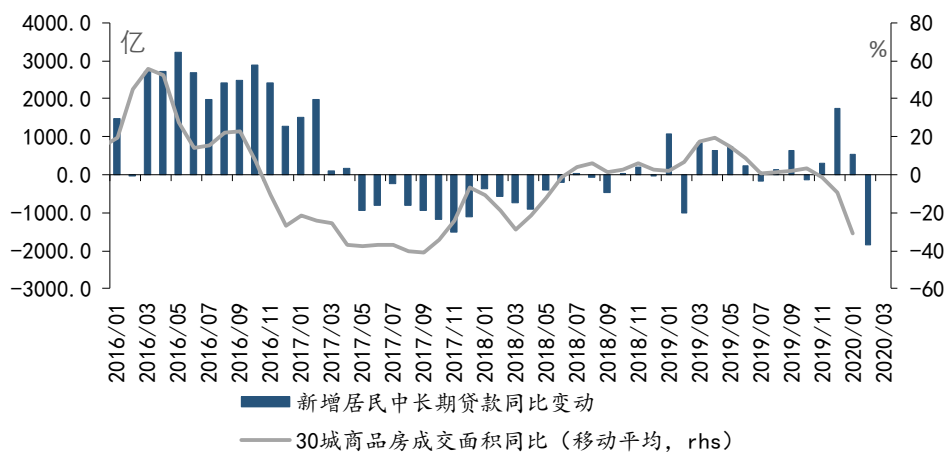


资料来源：WIND，兴业研究

在居民部门中，出现了“降杠杆”的现象。一方面，由于疫情期间居民看房、购房意愿下降，房地产成交显著下滑，2月新增居民中长期贷款仅371亿，同比少增了1855亿。另一方面，居家“避险”的行为也减少了居民的消费需求，2月新增居民短期贷款下降至-4504亿，同比少增了1572亿。

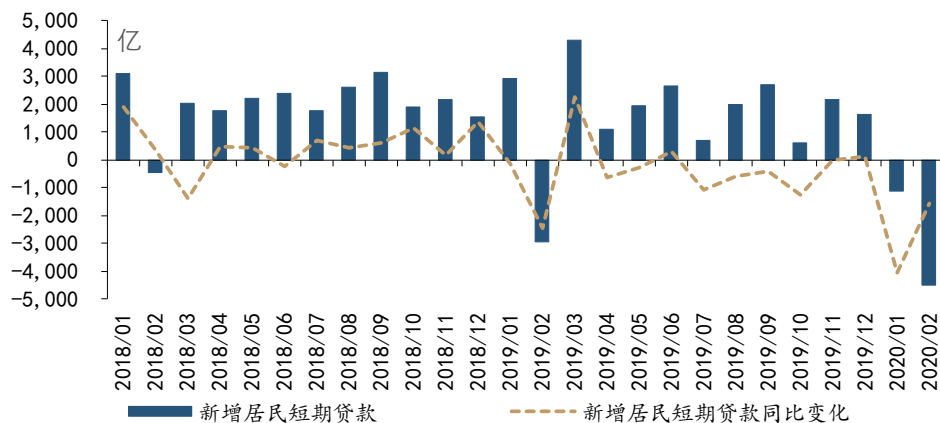
未来我们需要密切关注居民贷款恢复的力度。尽管疫情结束后居民消费有望重新回升，但非典时期的经验显示，虽然当时非典疫情高峰仅持续了一个季度左右，2003年城镇居民可支配收入和消费增速还是出现了下滑。而此次为防控新冠疫情采取了延迟复工、交通管制的措施，其对居民收入的影响程度可能超过非典时期。2018年经济普查的数据显示，易受疫情冲击的制造业、交通运输业、批发零售业和住宿餐饮业所吸纳的法人单位就业超过四成，吸纳的个体户就业占比达到78%。如果居民收入增长放缓，可能会对其消费支出、购房计划产生影响，进而降低居民加杠杆的意愿，影响信用扩张。

图表3 居民中长期贷款与房地产销售



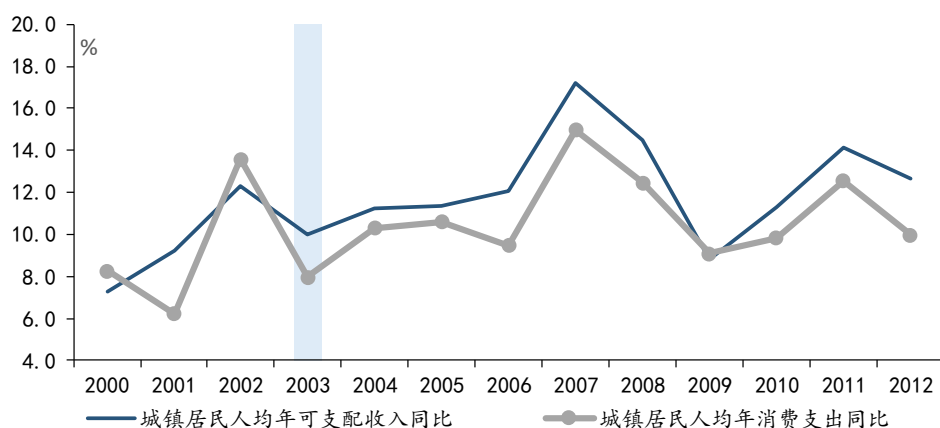
资料来源：WIND，兴业研究

图表4 新增居民短期贷款及其同比变化



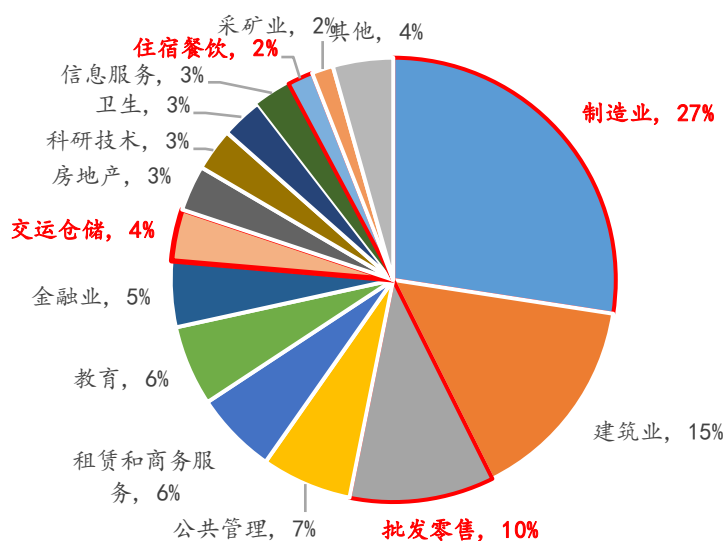
资料来源: WIND, 兴业研究

图表5 城镇居民收入与支出



资料来源: WIND, 兴业研究

图表6 法人单位从业人员分布

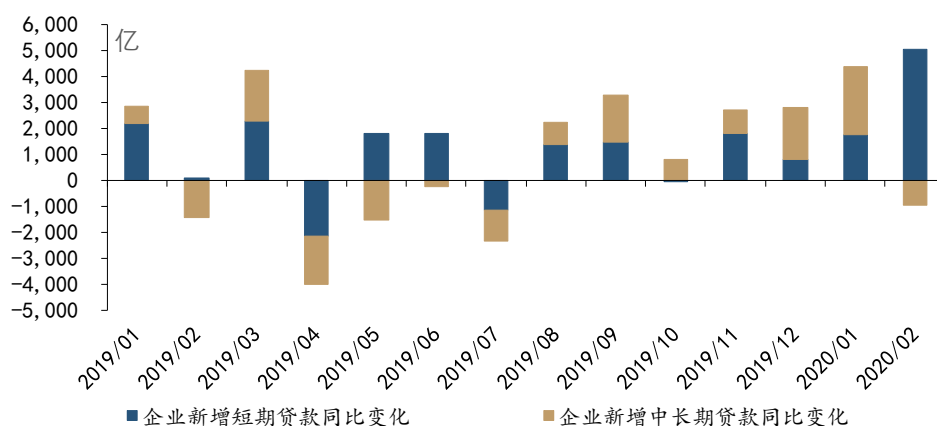


资料来源: 第四次经济普查, 兴业研究

在企业部门,短期流动性需求显著上升。2月企业新增短期贷款为 6549 亿,

同比多增了 5069 亿；中长期贷款为 4157 亿，同比少增了 970 亿。这一方面反映出企业在疫情期间进行中长期投资扩张的意愿下降，短期资金需求大幅上升；另一方面也折射出金融机构在政策引导下加大对实体经济的流动性支持力度。2 月 15 日，国务院新闻发布会上银保监会副主席梁涛指出：“推动银行机构通过调整区域融资政策、内部资金转移定价、绩效考核办法等措施，加大受疫情影响严重地区的支持力度。……对受疫情影响严重的企业到期还款困难的，予以展期或者续贷，通过适当下调贷款利率，增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业复工复产战胜疫情影响。”^②

图表 7 企业流动性需求显著上升



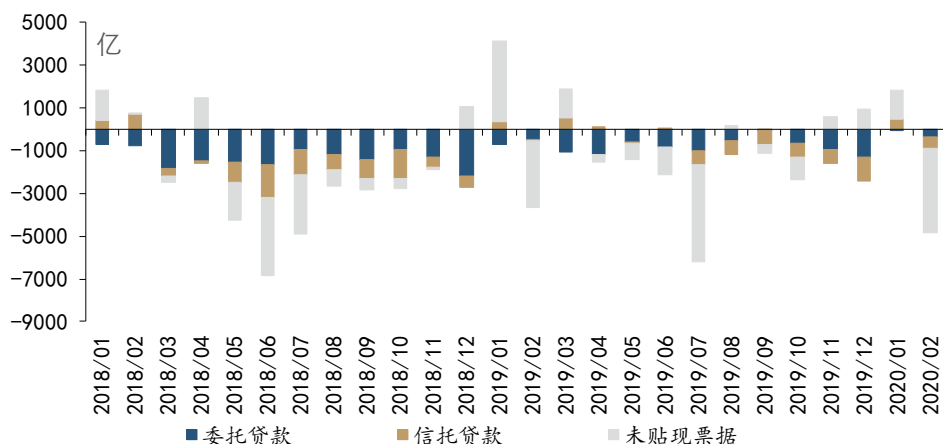
资料来源：WIND，兴业研究

2、表外融资再度转负

2 月表外融资再度转负。其中，委托贷款与信托贷款之和从 1 月的 406 亿下降至 -896 亿。这可能是由于企业复工进度较慢，项目融资需求减少。同时，受季节性因素影响，新增未贴现票据规模从 1 月的 1403 亿下降到 2 月的 -3961 亿。历史经验显示，每年 2 月都容易出现新增未贴现票据下降的情况，这可能是 2 月生产经营活动减少所导致的。

^② 资料来源：金融系统全力支持抗击疫情和恢复生产新闻发布会实录，央行官网（2 月 15 日）：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3971630/index.html>。

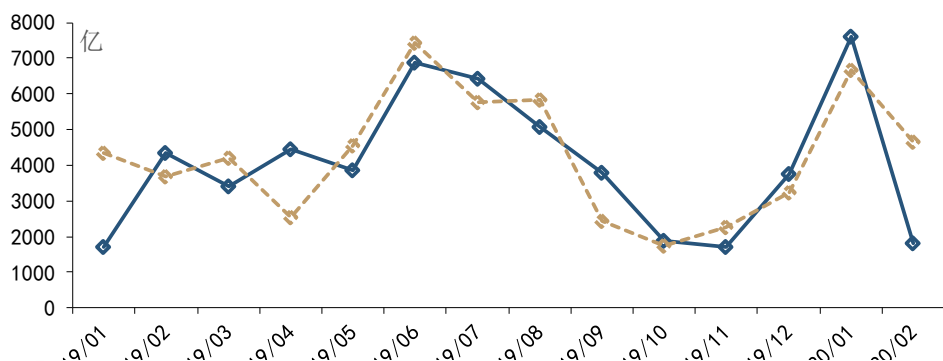
图表 8 表外融资变化



资料来源：WIND，兴业研究

此外，2月社融中的新增政府债券规模仅1824亿，也是社融低于预期的重要原因。根据WIND的统计，2月政府债券净融资规模为4663亿，显著高于社融口径下的1824亿。从历史数据来看，社融口径和WIND口径的月度政府债券融资规模走势较为接近，但个别月份也可能出现较大的偏差，这可能是二者统计时间口径不完全一致所导致的。2月社融口径中少计入的政府债券融资规模有可能在3月的社融数据中得到体现。

图表 9 不同口径政府债券融资对比



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_6563

