

2月金融数据点评：疫情影响下社融疲弱，3月信贷社融预计回升

2020年03月12日

事件

■ **数据公布：**2020年3月11日，央行公布2020年2月金融数据。2020年3月11日，央行公布2020年2月金融数据。2月份人民币贷款增加9057亿元，同比多增199亿元。月末人民币贷款余额157.36万亿元，同比增长12.1%，增速与上月末持平，比上年同期低1.3个百分点。2月份社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元。初步统计，2月末社会融资规模存量为257.18万亿元，同比增长10.7%。2月末，广义货币(M2)余额203.08万亿元，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。

观点

■ **新增信贷：居民贷款负增长，企业贷款维稳。**2020年2月人民币贷款增加9057亿元，同比多增199亿元。对于2月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：分部门看，住户部门贷款减少4133亿元，其中，短期贷款减少4504亿元，同比少增1572亿元，中长期贷款增加371亿元，同比少增1855亿元；非金融企业及机关团体贷款增加1.13万亿元，其中，短期贷款增加6549亿元，同比多增5069亿元，中长期贷款增加4157亿元，同比少增970亿元，票据融资增加634亿元，同比少增1061亿元。综合来看：2月实际信贷数值与我们预估数值略有偏差，原因有二：①我们预计2月居民贷款将承压，但居民受疫情影响导致的消费低迷和房地产交易递延程度超预期，从而造成居民短期贷款大幅度净减少和中长期贷款增量的下降。②政府在疫期出台的防疫信用贷款等政策使得企业受到疫情的影响有所缓解，尤其是企业短期贷款表现良好，说明金融政策的逆周期调节效果显著，企业主要通过短期贷款渡过难关，但是票据融资受到较大影响以及企业中长期贷款的回落冲减了企业整体贷款情况。目前看来，实体融资需求较弱，但这是暂时性的，不影响信贷回升的趋势。

■ **社融：社融表现偏弱，非标下行严重。**2020年2月份社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元。初步统计，2月末社会融资规模存量为257.18万亿元，同比增长10.7%。从数值上来看，企业债券净融资3860亿元，同比多2985亿元，基本符合预期；政府债券净融资1824亿元，同比少2523亿元，低于市场预期。2月非标融资-4857亿元，同比多减1209亿元。其中，2月信托贷款减少540亿元，同比多减503亿元；委托贷款减少356亿元，同比少减152亿元，延续同比改善局面。未贴现的银行承兑汇票减少3961亿元，同比多减858亿元，长期融资占比有所提高。另外，股票融资449亿元，同比多330亿元。从存量的拉动情况来看，2月社融增速为10.7%，与1月持平。其中信贷2月对社融拉动达7.21%，较1月下降0.05个百分点。同时2月企业债券对社融存量拉动达1.32%，较1月上升0.13个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.18%，较上月下降0.11个百分点。除此之外，非标三项均呈负向拉动，且萎缩程度较大也是使得2月社融表现偏弱的原因之一。

■ **M2：M2增速上升，基本符合预期。**2020年2月末，广义货币(M2)余额203.08万亿元，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，M2增速回升与春节效应所致的去年相对低基数、央行再贷款支持以及疫情导致的财政存款减少有关。

■ **风险提示：**疫情影响将持续影响整一季度，海外疫情扩散，全球经济下行。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收深度报告 20200311：三连再问—力度何强？历史何样？政策何方？》2020-03-11

2、《固收点评 20200310：2020年1-2月进出口数据点评—内外两端均有承压，疫情因素影响极大》2020-03-10

3、《固收点评 20200309：暗藏玄机的民调——2020通往白宫之路系列②》2020-03-09

4、《固收周报 20200308：一周策略：联储降息打开空间，关注新基建的力度(2020年第8期)》2020-03-08

5、《固收周报 20200308：本周股市跌幅收复，关注可转债投资机会》2020-03-08

内容目录

1. 新增信贷：居民贷款负增长，企业贷款维稳。	3
2. 社融：社融表现偏弱，非标下行较多。	6
3. M2：M2 增速上升，基本符合预期。	10
4. 金融数据后期怎么看	12
5. 风险提示	13

图表目录

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）	4
图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）	5
图 3：社融规模（单位：亿元）	6
图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）	7
图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）	8
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）	11
图 7：新增存款（单位：亿元）	11

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）	5
表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）	8
表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）	9
表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）	10
表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）	12

事件：央行公布 1 月金融数据

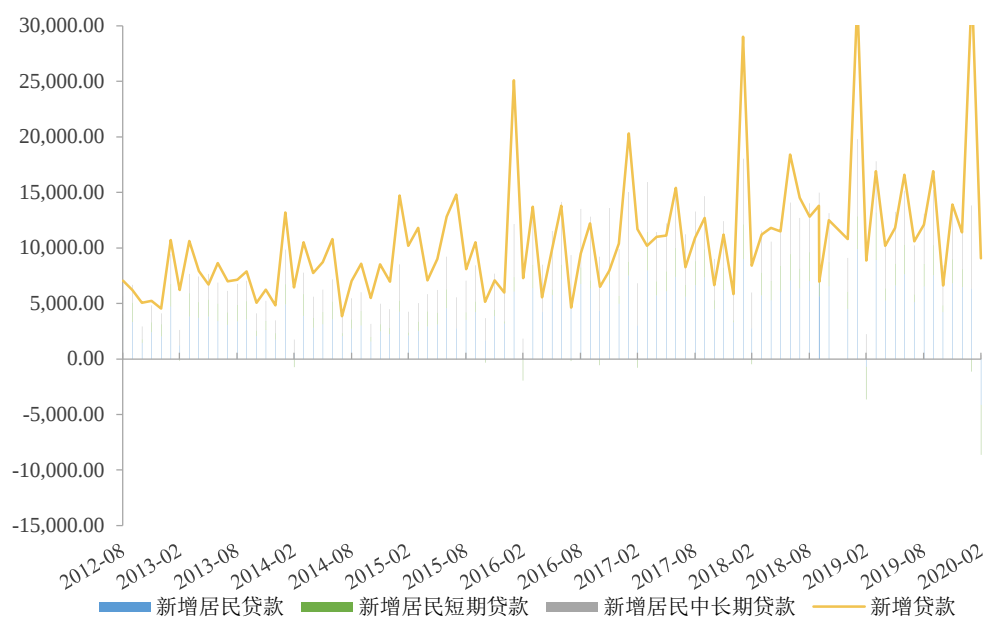
2020 年 3 月 11 日，央行公布 2020 年 2 月金融数据。2 月份人民币贷款增加 9057 亿元，同比多增 199 亿元。月末人民币贷款余额 157.36 万亿元，同比增长 12.1%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.3 个百分点。2 月份社会融资规模增量为 8554 亿元，比上年同期少 1111 亿元。初步统计，2 月末社会融资规模存量为 257.18 万亿元，同比增长 10.7%。2 月末，广义货币(M2)余额 203.08 万亿元，同比增长 8.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 0.8 个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：居民贷款负增长，企业贷款维稳

2020 年 2 月人民币贷款增加 9057 亿元，同比多增 199 亿元。对于 2 月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：分部门看，住户部门贷款减少 4133 亿元，其中，短期贷款减少 4504 亿元，同比少增 1572 亿，中长期贷款增加 371 亿元，同比少增 1855 亿；非金融企业及机关团体贷款增加 1.13 万亿元，其中，短期贷款增加 6549 亿元，同比多增 5069 亿元，中长期贷款增加 4157 亿元，同比少增 970 亿元，票据融资增加 634 亿元，同比少增 1061 亿元。综合来看：2 月实际信贷数值与我们预估数值略有偏差，原因有二：①我们预计 2 月居民贷款将承压，但居民受疫情影响导致的消费低迷和房地产交易递延程度超预期，从而造成居民短期贷款大幅度净减少和中长期贷款增量的下降。②政府在疫期出台的防疫信用贷款等政策使得企业受到疫情的影响有所缓解，尤其是企业短期贷款表现良好，说明金融政策的逆周期调节效果显著，企业主要通过短期贷款渡过难关，但是票据融资受到较大影响以及企业中长期贷款的回落冲减了企业整体贷款情况。目前看来，实体融资需求较弱，但这是暂时性的，不影响信贷回升的趋势。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

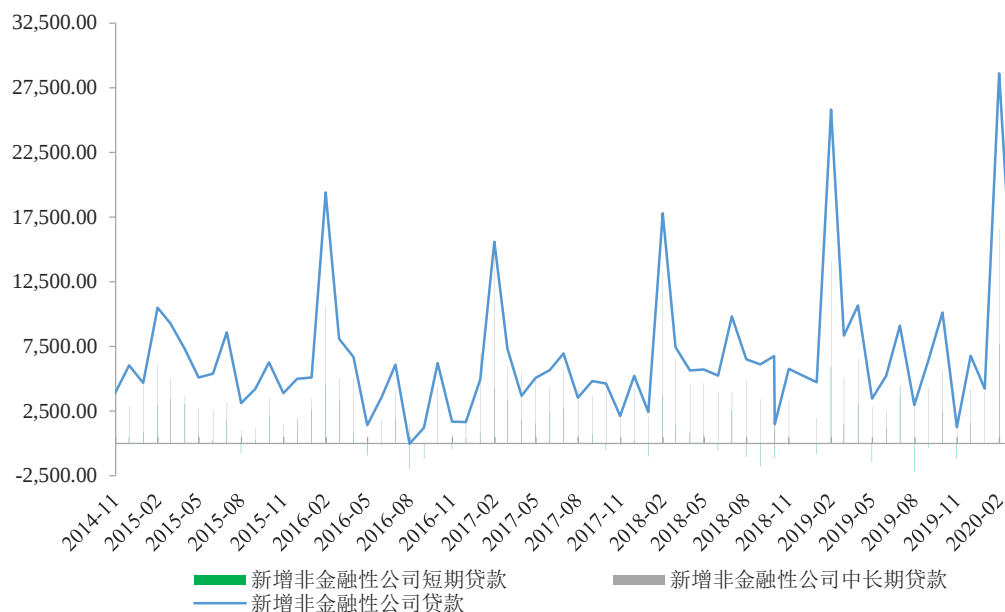
2020 年 2 月人民币贷款增加 9057 亿元，同比多增 199 亿元。对于 2 月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：分部门看，住户部门贷款减少 4133 亿元，其中，短期贷款减少 4504 亿元，同比少增 1572 亿，中长期贷款增加 371 亿元，同比少增 1855 亿；非金融企业及机关团体贷款增加 1.13 万亿元，其中，短期贷款增加 6549 亿元，同比多增 5069 亿元，中长期贷款增加 4157 亿元，同比少增 970 亿元，票据融资增加 634 亿元，同比少增 1061 亿元。从拉动情况来看，居民部门拉动进一步大幅下降，非金融企业拉动持续回升，拉动值分别为-38.69 个百分点、33.40 个百分点：居民部门回落主要因为受疫情影响所导致的消费低迷和房地产交易递延，居民短期贷款出现负增长、中长期贷款增量下降。非银金融机构拉动值为 6.38%，引起非金融企业变化主要原因是防疫信贷政策发挥作用，企业通过短期贷款渡过暂时性的资金短缺困难。

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）

年份	2018 年					2019 年												2020 年	
月份	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	
新增信贷 同比	8.66	5.1	11.61	84.8	11.3 8	5.54	50.89	-13.5 6	2.61	-9.78	-26.9 0	-5.47	22.4 6	-5.12	11.20	5.56	3.41	2.25	
居民部门	1.54	17.11	3.17	20.7	3.04	-41.1 9	28.35	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.4 6	2.17	18. 10	-11.0 1	-38.6 9	
非金融企 业	16.83	-9.64	4.8	39.37	27.5 9	10.65	44.7	-19.1 1	-0.2 7	-3.88	-24.3 2	3.02	24.2 1	-3.46	8.24	-4.53	8.67	33.40	
非银金融 机构	-11.7 4	-3.98	3.98	26.78	-18. 1	35.93	-22.3 8	6.2	-0.7 3	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96	-0.02	-9.32	5.63	6.38	
票据融资	13.89	21.74	17.46	34.08	16.6	29.43	62.27	15.69	-2.7 4	-10.7 9	-7.61	-13.0 7	0.34	-15.2 7	-18.7 3	-29.01	-15.9 8	/	

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

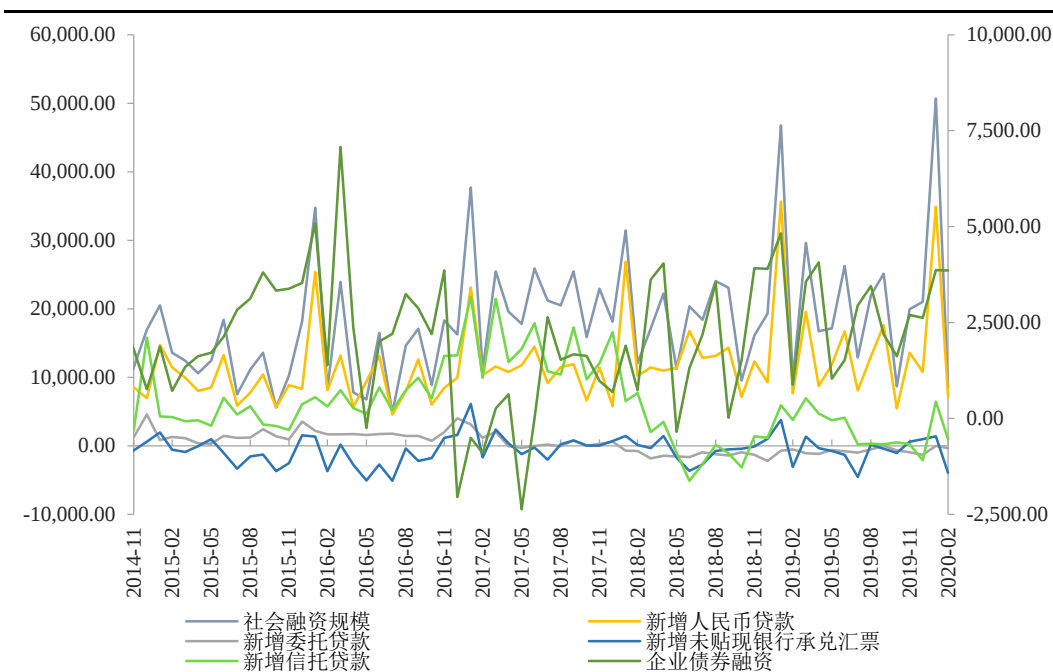
2. 社融：社融表现偏弱，非标下行较多

2020年2月份社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元。初步统计，2月末社会融资规模存量为257.18万亿元，同比增长10.7%。

从数值上来看，企业债券净融资3860亿元，同比多2985亿元，基本符合预期；政府债券净融资1824亿元，同比少2523亿元，低于市场预期。2月非标融资-4857亿元，同比多减1209亿元。其中，2月信托贷款减少540亿元，同比多减503亿元；委托贷款减少356亿元，同比少减152亿元，延续同比改善局面。未贴现的银行承兑汇票减少3961亿元，同比多减858亿元，长期融资占比有所提高。另外，股票融资449亿元，同比多330亿元。

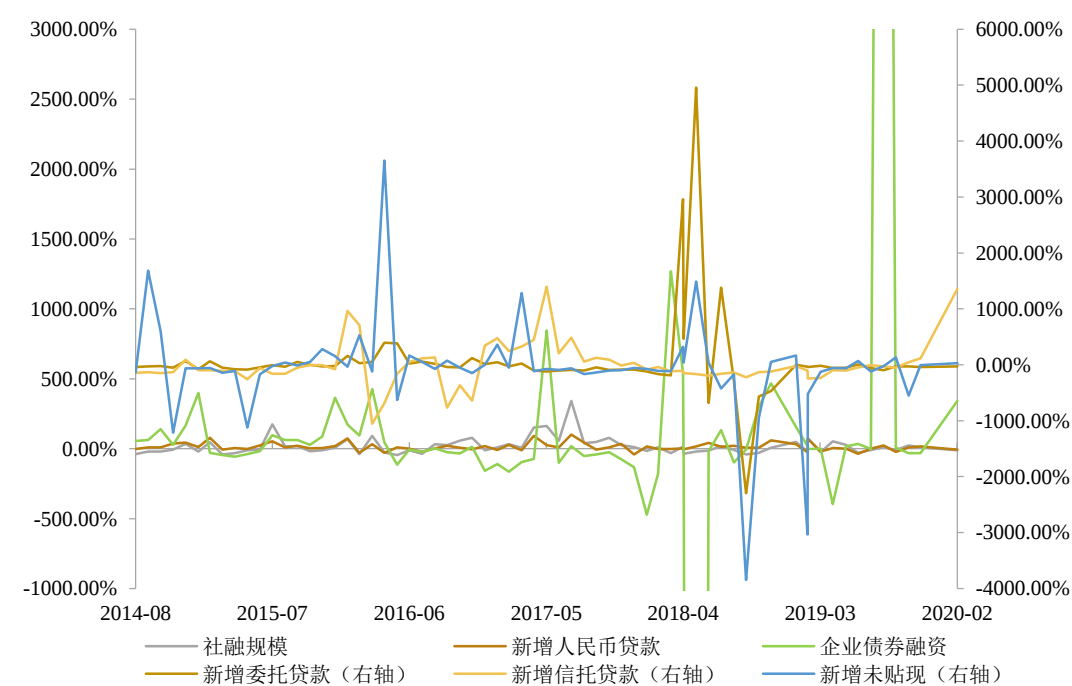
从存量的拉动情况来看，2月社融增速为10.7%，与1月持平。其中信贷2月对社融拉动达7.21%，较1月下降0.05个百分点。同时2月企业债券对社融存量拉动达1.32%，较1月上升0.13个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.18%，较上月下降0.11个百分点。除此之外，非标三项均呈负向拉动，且萎缩程度较大也是使得2月社融表现偏弱的原因之一。

图3：社融规模（单位：亿元）



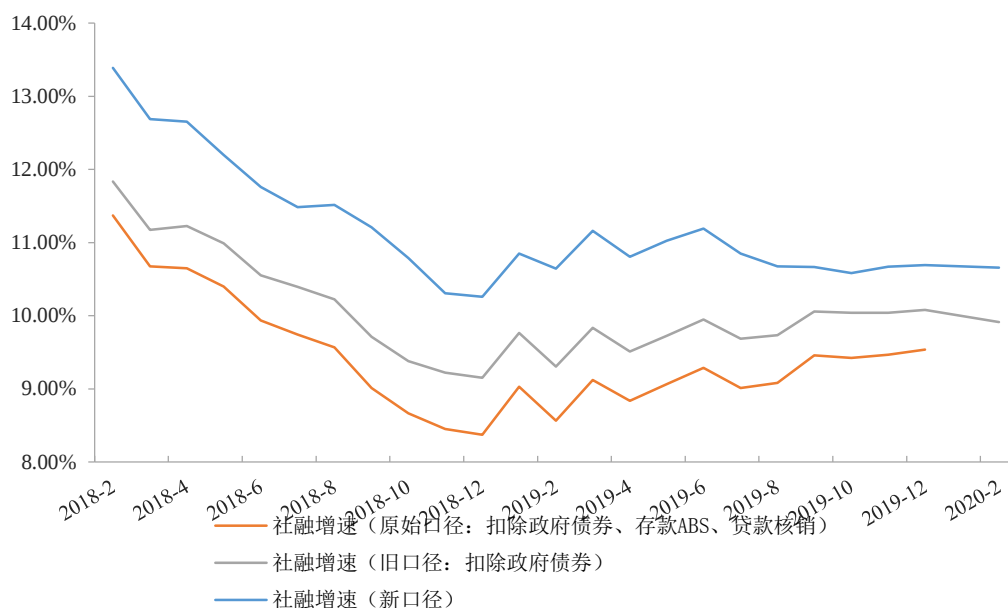
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1次调整）	社融（2次调整）	社融（3次调整）	增速（1次调整）	增速（2次调整）	增速（3次调整）
2018 年 1 月	178.03	180.73	208.88	11.43	11.90	13.43
2018 年 2 月	179.17	181.88	210.05	11.37	11.84	13.39
2018 年 3 月	180.39	183.27	211.62	10.68	11.17	12.69
2018 年 4 月	181.85	184.83	213.72	10.65	11.23	12.65
2018 年 5 月	182.59	185.66	214.81	10.40	10.99	12.20
2018 年 6 月	183.71	186.98	216.78	9.94	10.56	11.76
2018 年 7 月	184.59	187.88	218.49	9.74	10.40	11.49

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_6577
