



中国 2 月社会融资数据点评——

疫情冲击影响需求 社融下降贷款微增

本期摘要:

中国人民银行公布 2020 年 2 月最新的金融数据显示，疫情冲击带来的企业和个人信贷需求降低，新增社会融资规模同比少增，人民币贷款则同比微增。其中，2 月新增社会融资规模为 8554 亿元，比上年同期减少 1111 亿元；前 2 个月合计 5.92 万亿元，同比增加 2717 亿元。新增人民币贷款 9057 亿元，同比多增 199 亿元；前 2 个月合计 4.24 万亿元，同比多增 1308 亿元；M2 同比增长 8.8%，高于前值。对于本次数据，我们的观点是：

1. 受疫情冲击的影响，2 月社会融资数据增长减弱。从结构上看，信贷和非金融企业直接融资是拉动本月社融增长的主要动力，而主要减量是新增政府债券净融资。此外，受累于疫情的拖累，2020 年 1 季度经济增速承压几乎板上钉钉，因此 2 月社融增量的不足或致央行逆周期调节的必要性逐渐加大，预计货币政策边际宽松的走势不变。

2. 从结构上看，2 月信贷继续同比增加主要是受到企（事）业单位、非银行业金融机构贷款规模增加的支撑，可见政策对疫情期间企业的流动性形成了有效的补充。而月内住户部门短期贷款显著减少，则印证了疫情期间居民短期商品、服务消费意愿的降低。2 月社会消费品总需求相对弱势，或对相关行业业绩有所影响；同时，住户部门中长期贷款规模小幅增加，或与多房企月内实施“以价换量”的销售策略有关。

3. 2 月 M0、M1、M2 增速均有不错表现，相关政策对流动性的保障见效。从统计指标的口径看，2 月 M1 增速环比回升，企业部门活期存款增速回暖明显，一定程度上反映出疫情期间企业的“现金流短缺”问题得到缓解。同时，M2 同比及环比增速均有提升，考虑到该指标对工业品需求具备一定的领先意义，2 季度内需或出现一定程度的回暖。

社融总量不及预期，政府债券发行加快

2 月新增社会融资规模为 8554 亿元，比上年同期减少 1111 亿元。金融企业口径方面，2 月对实体经济发放的人民币贷款增加 7202 亿元，同比少增 439 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 252 亿元，同比多增 357 亿元。非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）减少 4857 亿元，同比减少 1513 亿元。企业融资方面，债券净融资 3860 亿元，同比多 2985 亿元；非金融企业境内股票融资 449 亿元，同比多 330 亿元。政府部门融资方面，政府债券净融资 1824 亿元，同比少 2523 亿元。

从上述数据可以看出，信贷和非金融企业直接融资是拉动本月社融增长的主要动力，而主要减量是新增政府债券净融资。另一方面，前 2 个月政府债券发行节奏明显加快，政府债券累计净融资 9437 亿元，同比多 3391 亿元，地方政府专项债发行再度前倾，政策端“稳增长”加码。此外，受累于疫情的拖累，2020 年 1 季度经济增速承压几乎板上钉钉，因此 2 月社融增量的不足或致央行逆周期调节的必要性逐渐加大，预计货币政策边际宽松的走势不变。

新增人民币贷款继续增长，疫情期间企业流动性得到补充

2020 年 2 月新增人民币贷款 9057 亿元，同比多增 199 亿元。

分部门来看，2 月居民部门新增贷款减少 4133 亿元，其中，短期贷款减少 4504 亿元，中长期贷款增加 391 亿元。这两项数据充分体现了疫情对信贷的冲击导致实体经济活动明显走弱，使得居民部门信贷明显减少，中长期贷款几近零增长。

2 月非金融机构企业部门的新增贷款增加 1.13 万亿元，其中，短期贷款增加 6549 亿元，中长期贷款增加 4157 万亿元，票据融资增加 634 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1786 亿元。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员：

刘宾

0755-83212741

liubin@citicfs.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗会劼

021-60823979

luohuanjie@citicfs.com

从业资格号：F3016675

从结构上看，2月信贷继续同比增加主要是受到企（事）业单位、非银行业金融机构贷款规模增加的支撑，可见政策对疫情期间的流动性形成了有效的补充。而月内住户部门短期贷款显著减少，则印证了疫情期间居民短期商品、服务消费意愿的降低。2月社会消费品总需求相对弱势，或对相关行业业绩有所影响；同时，住户部门中长期贷款规模小幅增加，或与多房企月内实施“以价换量”的销售策略有关。

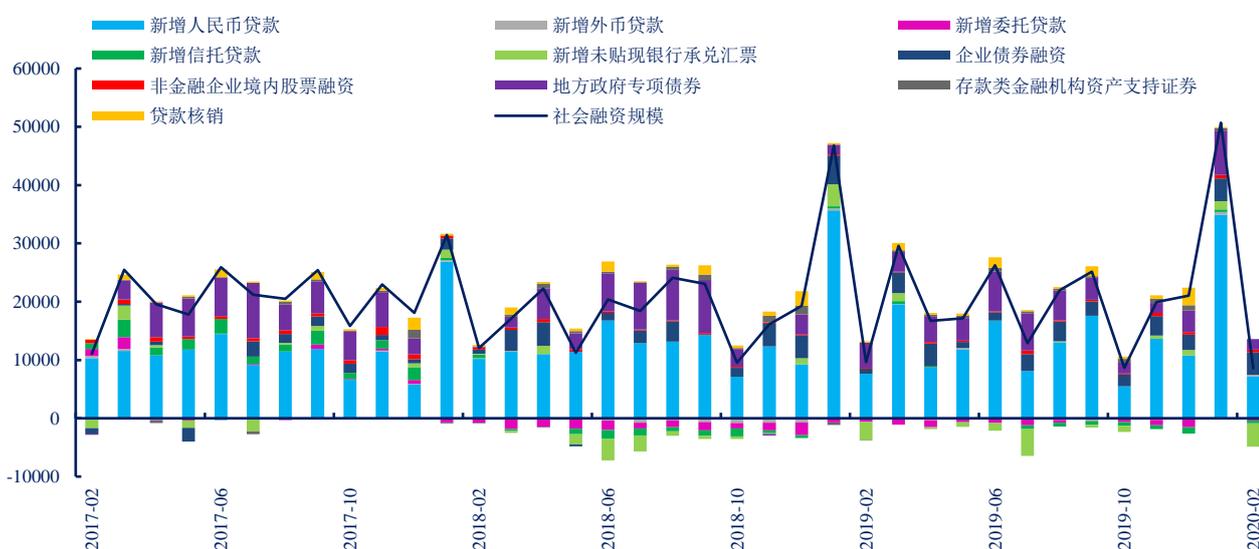
货币增长表现佳，逆周期政策起效

2020年2月M2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。M1同比增长4.8%，增速分别比上月末和上年同期高4.8个和2.8个百分点。

2月M1和M2增速均有不错表现，相关政策对流动性的保障见效。从统计指标的口径来看，2月M1增速环比回升，企业部门活期存款增速回暖明显，一定程度上反映出疫情期间企业的“现金流短缺”问题得到缓解。同时，M2同比及环比增速均有提升，一方面体现了近期针对疫情冲击的逆周期政策作用，另一方面各类再贷款政策的支持也发挥了作用。考虑到M2对工业品需求具备一定的领先意义，2季度内需或出现一定程度的回暖。

图1：社会融资数据各分项变化

单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图2：新增人民币贷款(按期限)

单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图3：新增人民币贷款(按部门)

单位：亿元



图4: 居民部门新增贷款结构 单位: 亿元

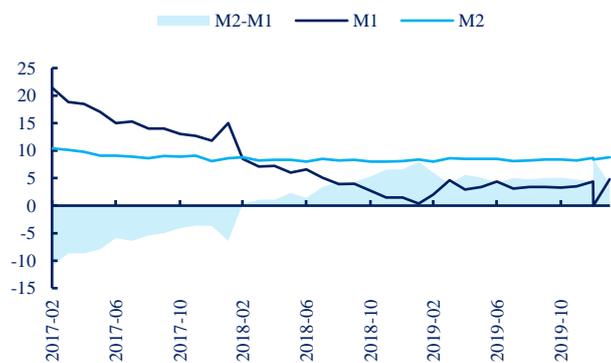


资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 非金融企业部门新增贷款结构 单位: 亿元



图6: 货币供应量同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 现金净投放量 单位: 亿元



免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2020版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

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_6592

