

企业短贷偏多，政策仍需发力

——2020年2月金融数据点评

宏观简报

◆ 要点

央行发布2月金融信贷数据，其中新增人民币信贷9057亿（同比多增199亿，符合预期），新增社融8554亿（低于预期），M2增速如期回升。

新增信贷较去年同期持平，其中居民贷款受疫情影响较大，信贷主要靠企业短贷支撑。新增社融低于预期，预期差主要在人民币贷款、未贴现银行承兑汇票和政府债券三项。

3月11日国常会指出，要进一步把再贷款再贴现等政策落到位，加快贷款投放，抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度。随着疫情减弱，居民消费信心恢复，近期商品房成交量也在回暖，信贷总量和结构或逐步恢复。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

央行发布 2 月金融信贷数据，其中新增人民币信贷 9057 亿（同比多增 199 亿，符合我们预期），新增社融 8554 亿（同比少增 1111 亿，低于我们预期），M2 增速如期回升，具体点评如下：

新增信贷持平去年同期，主要靠企业短贷支撑。受疫情影响，居民减少外出和消费，高频数据显示 30 大中城市 2 月商品房成交冷清（3 月上旬略有回暖），居民短期和中长期贷款均大幅回落。非金融公司贷款支撑 2 月信贷数据，但结构欠佳，其中新增短贷占比近 6 成。2 月以来，央行通过提供低成本专项再贷款、增加再贷款再贴现额度等来引导结构性信贷投放，但从数据看，银行对中小企业的信贷支持似乎更偏短期，未来信贷支持政策仍需发力。

表 1：2 月新增人民币信贷结构分布（单位，亿元）

时间	新增人民币信贷	居民	居民：短贷	居民：中长期贷款	非金融性公司	非金融性公司：短贷	非金融性公司：票据贷款	非金融性公司：中长期贷款	非银行业金融机构
2020-02	9,057	-4,133	-4,504	371	11,300	6,549	634	4,157	1,786
2020-01	33,400	6,341	-1,149	7,491	28,600	7,699	3,596	16,600	-1,567
2019-02	8,858	-706	-2,932	2,226	8,341	1,480	1,695	5,127	1,221

资料来源：Wind

新增社融低于预期，预期差主要在人民币贷款、未贴现银行承兑汇票和政府债券三项。新增社融中人民币贷款仅 7202 亿，主要是 2 月非银行业金融机构新增 1786 亿，显示实体信贷偏弱；而未贴现银行承兑汇票新增-3961 亿，主要是疫情下企业经济活动减少，2 月银票承兑发生额仅 12646 亿（2019 年 8 月和 2020 年 1 月分别为 14425 亿、22447 亿），表内外银票合计收缩约 3000 亿。2 月新增政府债券仅 1824 亿，则可能更多是统计口径差异，我们根据 Wind 披露的按缴款期计算的 2 月政府债券净融资额约 3600 亿。

M2 回升至 8.8%（前值 8.4%），人民币存款增速回落至 8.1%（前值 8.3%）。两者走向相悖的一个解释是，2 月财政税费减免或延迟缴纳、财政加快支出等政策，使得当月财政存款新增仅 208 亿。由于财政存款属人民币存款而非 M2 统计口径，因而对两者影响相异。

3 月 11 日国常会指出，要进一步把再贷款再贴现等政策落到位，加快贷款投放，抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度。预计此次普惠金融定向降准考核或释放近 5000 亿流动性，若额外加大对股份行的降准力度，释放流动性或更多。而随着疫情减弱，居民消费信心恢复，近期商品房成交量也在回暖（但对居民中长期贷款投放可能会在 3 月下旬乃至 4 月才开始），信贷总量和结构或逐步恢复。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_6604

