



李奇霖：低迷的居民信贷



今天央行公布了 2 月的金融数据。相比于超预期好转的 1 月金融数据，2 月金融数据出现了一个明显的反转，无论是总量还是信贷结构，2 月金融数据的整体表现都大幅低于预期。



我们先简单总览一下 2 月金融数据的情况。

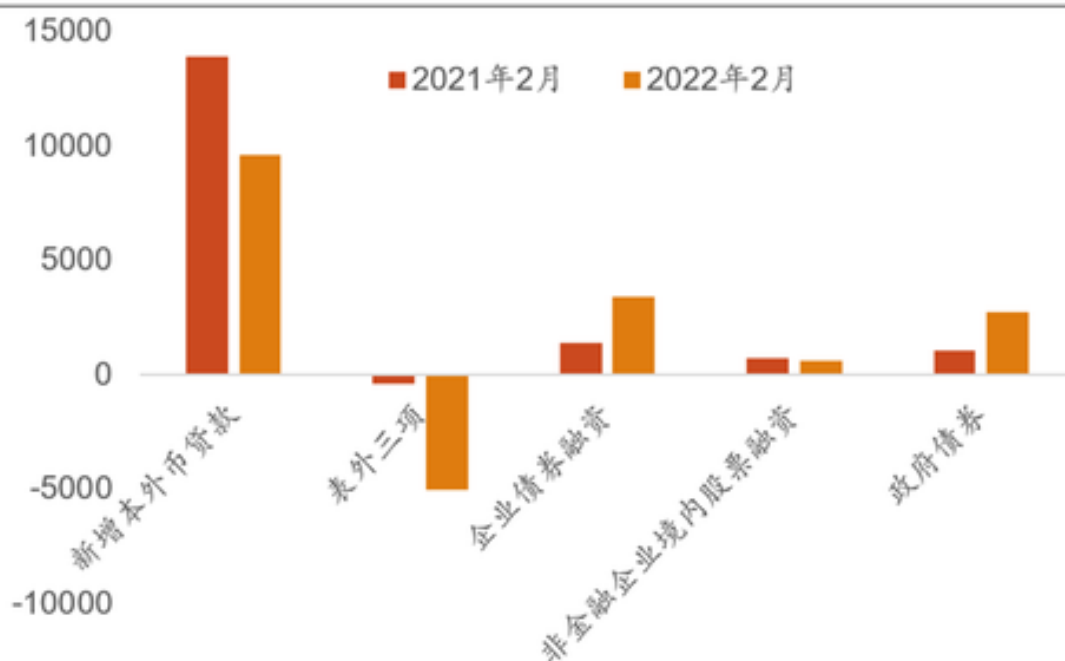
2 月社融存量同比增长 10.2% (前值为 10.5%)，增量为 1.19 万亿，比上年同期少了 5315 亿元。

其中，社融口径人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元；政府债券净融资 2722 亿元，同比多 1705 亿元；企业债券净融资 3377 亿元，同比多 2021 亿元；表外三项减少 5053 亿元，同比多减 4656 亿元。

从结构上看，2 月社融的支撑点主要来自于政府债和企业债，拖累项则是人民币贷款和表外三项。

1 月 M2 同比增长 9.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 0.9 个百分点；M1 同比增长 4.7%，增速比上月末高 6.6 个百分点，比上年同期低 2.7 个百分点。

图 1. 社融数据一览（单位：亿元）



资料来源：wind，红塔证券

我们先来看主要的拖累项目—信贷。

2 月新增人民币贷款增加 1.23 万亿元，同比少增 1258 亿元。

分部门看，住户贷款减少 3369 亿元（同比减少 4790 亿元）。其中，中长期贷款减少 459 亿元（同比减少 4572 亿元）是主要拖累；

企（事）业单位贷款增加 1.24 万亿元（同比增加 400 亿元）。

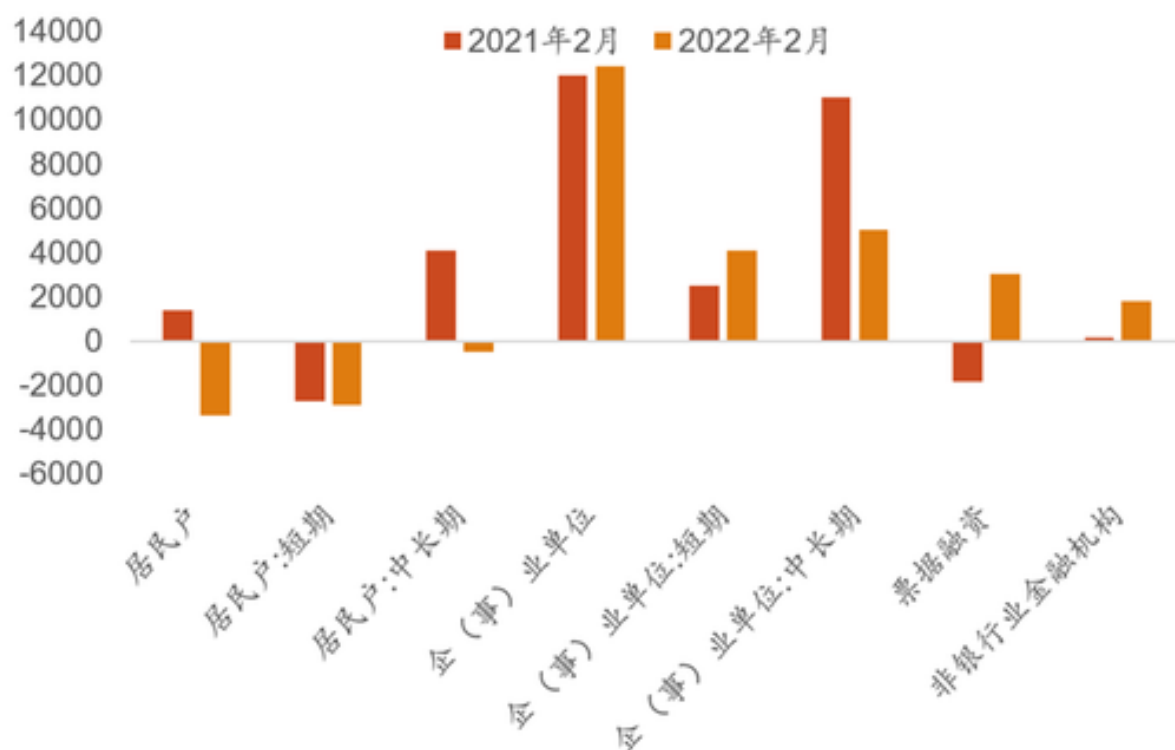
其中，中长期贷款增加 5052 亿元（同比减少 5948 亿元），是主要拖累项目，票据融资增加 3052 亿元（同比增加 4907 亿元），则是主要支撑；

非银行业金融机构贷款增加 1790 亿元（同比增加 1610 亿元）。

总的来说，2 月政策发力，但实体融资需求偏弱，银行使用票据冲抵信贷额度的特征明显，最终表现为人民币贷款总量和结构双双走弱。

另外，1 月政策引导叠加银行追求“开门红”行情，也可能透支了一部分后续的项目，这对 2 月信贷数据走弱产生了推波助澜的效果。

图 2. 信贷结构表现一般（单位：亿元）



资料来源：wind，红塔证券

回顾 1 月金融数据，当时总量回升的主要支撑力来源于基建。无论是提前批专项债加快发行节奏，还是建筑业 PMI 新订单数据都已经显示国内一季度的基建有望托底经济。

基建项目落地叠加年初银行信贷项目准备比较充足，1 月的信贷数据总量表现不弱。但是独木难支，2 月因为春节、疫情等因素的影响，在基建可能略显疲软之后，连总量的支撑也没了。

2 月基建融资需求回落一方面有季节性因素的影响。因为春节假期，农民工返乡，叠加 2 月下旬以来国内疫情再次反复，基建等企业的复工进度整体偏慢。

百年建筑网施工项目复工调研数据显示，截至 3 月 3 日，全国施工企业开复工率为 80.4%，比去年同期低了 13.4 个百分点，下游工地整体开复工率不及预期。

另一方面，在地方隐性债务监管力度并未明显放松的情况下，全年基建的发力情况可能还是有限的，这在一定程度上也对年初的基建形成了制约。

相比于 2 月以来放松信号频出的房地产，政策在地方隐性债务监管，专项债绩效考核等方面表现的定力十足。比如此前财政部表示会从 2022 年开始对专项债项目实行穿透式监测。

在监管迟迟未曾放松的情况下，我们需要注意的是基建缺项目的现象

可能暂时很难出现明显的好转。后续需要关注的是政策对基建等的监管力度是否在边际上有所放松。

基建偏弱体现在金融数据上就是 2 月财政性存款出现了一个明显的回升。2 月财政性存款增加 6002 亿元（同比多增 1.45 万亿元）。

财政性存款同比大幅多增一来是因为去年基数低，为-8479 亿元；

二来因为政府债发行错位，对财政性存款形成支撑，2 月政府债券净融资 2722 亿元，同比多 1705 亿元（2 月发行规模相比 1 月偏少可能与工作日少有关）；

三来则表明财政支出的力度明显弱于预期，财政募集资金沉淀在财政账户内，没有快速下放，推动形成实物工作量。

在基建支撑略显乏力时，此前缺位的房地产并未补上这个坑，在 2 月的表现依旧偏弱，且短期可能难以出现明显的好转。

这一点从居民部门的贷款数据上也能够看得出来。2 月居民部门短期贷款减少 2911 亿元（同比多减 220 亿元），中长期贷款减少 459 亿元（同比减少 4572 亿元）。

居民短期贷款持续偏弱除了近期国内疫情反复制约线下消费之外，在经济面临下行压力时，居民消费意愿弱、储蓄意愿强也是重要原因。

中长期贷款转负更值得市场关注，这也是有统计数据以来，居民中长

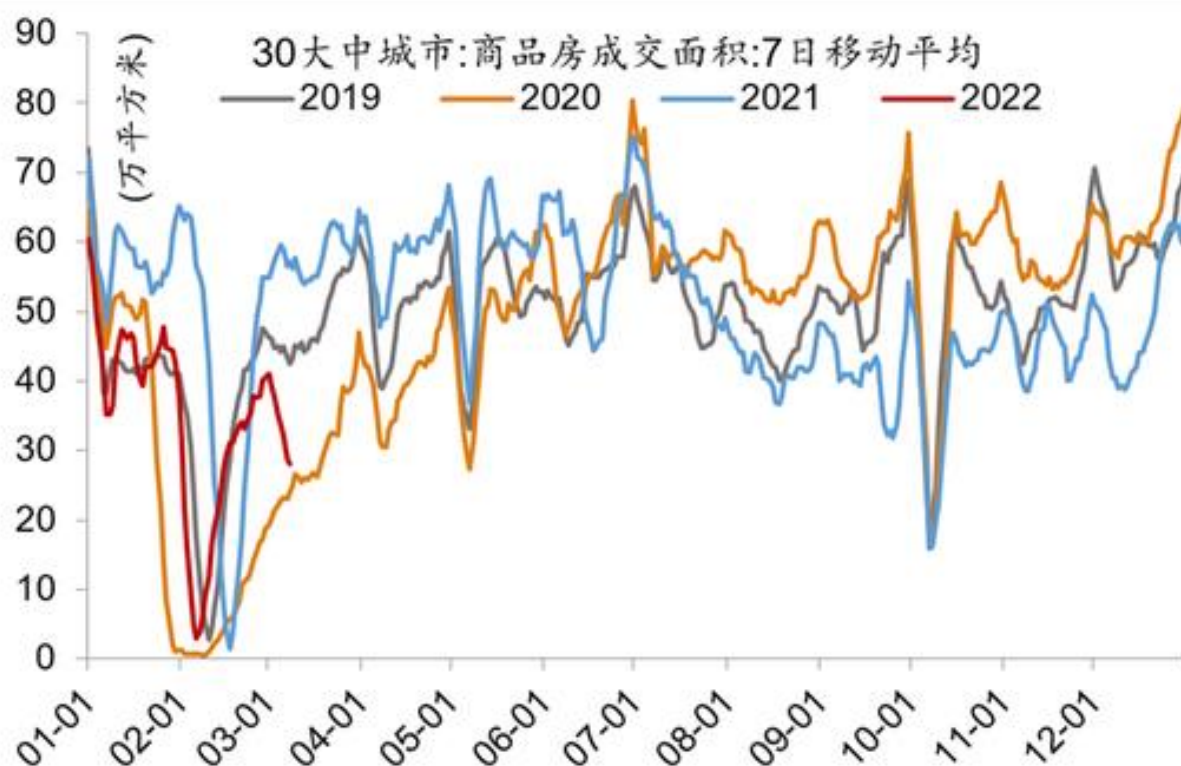
期贷款第一次转负。这背后体现出的是现在居民的购房意愿很弱。

春节之后，从房贷利率下滑到首付比例下调再到近日郑州表示要推进棚改货币化安置，各地房地产边际放松的信号层出不穷。

但是我们也要看到即使有着政策的加持，因为对房企交付期房不信任，对可能出台的房地产税存在担忧，目前居民的购房意愿目前依旧偏弱。

2月30大中城市商品房日均成交量仅有25.5万平方米，即使是有春节因素，这一数值也明显偏低。而且如果分城市等级来看，三线城市的表现还会明显弱于一线城市。

图3. 居民购房意愿有待进一步修复



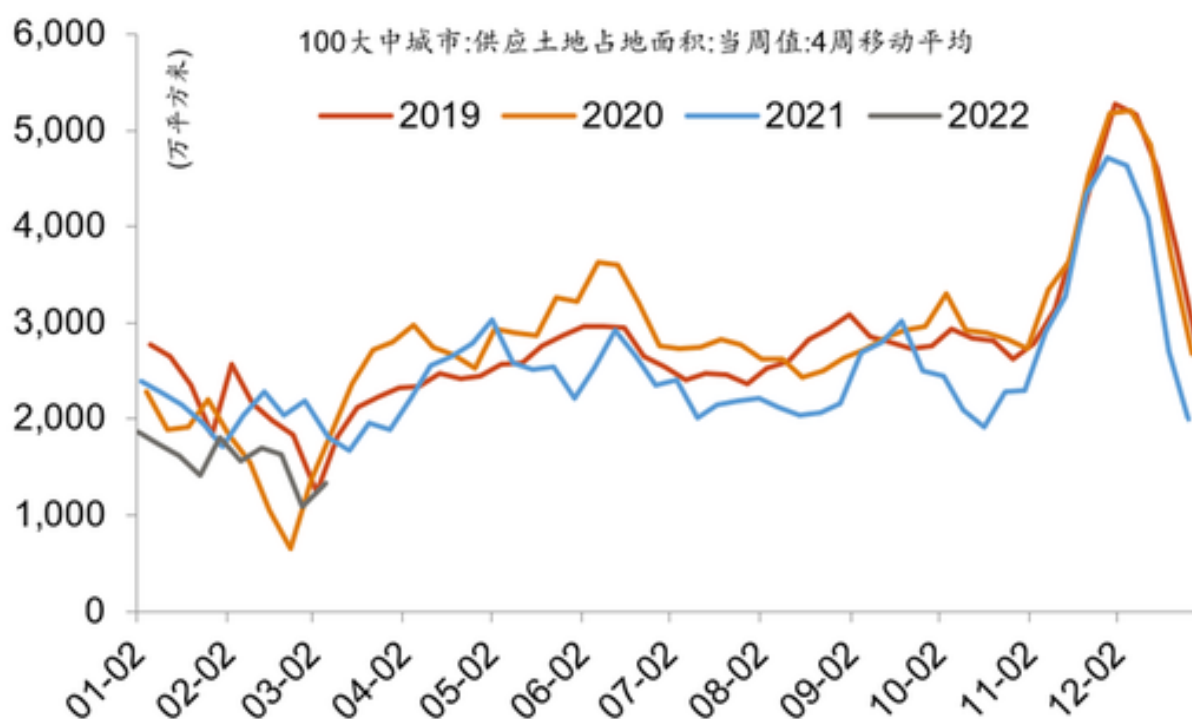
资料来源: wind, 红塔证券

在居民销售端依旧偏弱的时候，房企的投资意愿也很低迷。比如我们

能够看到目前国内 100 大中城市供应土地占地面积明显低于往年同期。竣工端可能因为房企希望回笼资金以及政策引导等还是有保障的，但是在拿地开工上，房企动力明显不足。

而且偏弱的土地出让收入在一定程度上又使得地方政府的收入减少，不利于地方政府发力基建。

图 4. 土地出让数据表现一般



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_39375

