

2月金融数据逊于预期，后期货币政策实施力度有望进一步加大

——2022年2月金融数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2月新增人民币贷款1.23万亿元，同比少增1258亿元；2月末人民币贷款余额197.89万亿元，同比增长11.4%，增速分别比上月末和上年同期低0.1和1.5个百分点。

2月社会融资规模增量为1.19万亿元，同比少增5315亿元；2月末社会融资规模存量为321.12万亿元，同比增长10.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和3.1个百分点。

2月末，广义货币(M2)余额244.15万亿元，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；狭义货币(M1)余额62.16万亿元，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

简评如下：

一、2月新增贷款环比季节性回落，同比出现大幅少增，总量表现不及预期；同时，2月信贷结构也有所恶化，主要体现在企业中长期贷款不振，票据和短贷冲量现象突出，以及居民中长期贷款出现有该项数据记录以来的首次负增，折射出楼市下行压力仍大。

2月新增人民币贷款1.23万亿，环比大幅少增2.75万亿，同比也少增1258亿，导致当月末各项贷款余额增速降至11.4%，续创近20年来新低，表明近期货币政策加大实施力度尚未充分传达至贷款端。受春节假期影响，2月贷款环比少增符合季节性规律，同比少增一方面与去年同期基数偏高有关，另一方面也反映出在1月银行加大贷款投放力度取得“开门红”后，项目储备消耗较大，导致2月企业中长期贷款后劲不足。

更为值得关注的是，2月信贷结构也有所恶化。主要体现在：首先，企业贷款方面，票据和短贷冲量现象突出，当月票据融资和企业短贷分别同比多增4907亿和1614亿，这与春节后票据利率大幅走低反映出的票据市场供需状态相一致。同时，2月企业中长期贷款再现同比少增，少增规模达到5948亿，且与春节假期同样落于2月上旬的2019年相比，亦小幅少增75亿。

这意味着，2月企业中长期贷款同比大幅少增并非仅源于去年同期基数较高，撇除高基数影响后，当

月中长期贷款表现也处偏弱状态。我们判断，关键原因在于当前企业中长期贷款需求扩张主要靠基建类贷款支撑，但结合2月财政存款同比大幅多增来看，当月基建发力程度或不及预期；同时，当前房企和制造业企业中长期贷款需求仍然较弱，新增贷款可能主要用于资金周转而非长期投资项目，进一步制约了中长期贷款放量幅度。另外，从银行角度看，在经济下行压力仍然较大、房地产领域信用风险持续暴露的情况下，银行风险规避情绪浓烈，也会更加偏好投放短期类贷款。

其次，2月居民贷款延续同比大幅少增。其中，近期国内疫情多地散发，春节期间防控收紧，对居民消费形成制约，2月居民短贷减少2911亿，同比多减220亿，这与2月CPI及生活资料PPI同比涨幅都处于0.9%的低位、折射出居民消费偏冷相印证；房贷在居民中长期贷款中占比约八成左右，2月居民中长期贷款减少459亿，为有历史记录以来的首次，同比少增4572亿。主要原因在于，高频数据显示2月30大中城市商品房成交面积同比深跌27%。我们认为，2月居民贷款数据显示，接下来稳定宏观经济大盘的发力点要进一步向提振居民消费、稳定房地产市场运行的方向倾斜。

二、2月社融环比、同比均现大幅少增，月末社融存量增速再现回落；从分项看，除投向实体经济的人民币贷款外，社融同比大幅少增的另一个主要拖累项是表外票据融资，这折射出当前经济仍面临较大下行压力。

2月新增社融1.19万亿，环比季节性少增4.98万亿，同比也大幅少增5315亿，拖累月末社融存量同比增速结束此前三个月的连续回升，较上月末放缓0.3个百分点至10.2%，表现明显不及预期。

除投向实体经济的人民币贷款外，2月社融同比大幅少增的另一个主要拖累项是表外票据融资。当月表外票据融资负增4228亿，同比少增4867亿，这也折射出当前经济仍面临较大下行压力。2月社融其他分项中，除企业股票融资受市场波动影响同比小幅负增外，其他项目同比都不同程度改善。其中，去年底资管新规延长期到期后，委托贷款和信贷贷款压降效应缓解，2月这两项同比都出现小幅少减；债券融资是支持2月社融的主力——当月企业债券融资同比多增2021亿，主要源于上年同期基数偏低，以及当前宽货币环境下信用债发行利率下行，政府债券融资则受到专项债额度提前下达支持，同比多增1705亿。

三、2月末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，下降方向符合预期，但降幅偏大；M1增速反弹主要受上年同期基数波动影响，但仍处于明显偏低水平。

2月M2增速下行幅度偏大，有三个原因：首先是当月信贷大幅少增，拖累存款派生。其次，2月财政存款增加6000亿，同比多增达到历史罕见的14479亿，成为拉低当月M2增速的另一个重要原因。这同时也意味着当月财政资金支出力度偏缓，与企业中长期贷款少增暗示的基建投资力度不足相符。最后，上年同期M2增速基数走高也有一定影响。

2月M1同比增长4.7%，增速比上月末高6.6个百分点，主要由上年同期基数剧烈变化所致（由1月的14.7%骤降至7.4%），但当前增速仍处明显偏低水平。历史数据显示，M1增速与商品房销量走势相关度较高；另外，当前经济下行压力较大，企业经营和投资活动较弱，也是M1持续处于低增速的重要原因。

整体上看，2月金融数据显示，尽管前期降准降息接踵落地，但消费偏弱、房地产降温势头仍在持续，显示货币政策加大实施力度尚未充分提振实体经济，当前亟待解决的是信贷需求不足及银行放贷意愿偏低的问题。我们判断，2月金融数据偏弱，不排除短期波动因素影响，3月有可能小幅回升，但当前宽信用确实到了需要进一步发力的时候。我们预计，按照今年政府工作报告要求，接下来“加大稳健的货币政策实施力度”的方向比较明确，其中，在发挥货币政策工具的总量和结构双重功能方面，通过降息降准适度提升信贷、社融及M2等金融总量增速的迫切性较强。这意味着二季度继续实施降准降息的概率在增大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。