

2018 周度报告 · 2018.03.09

强监管背景下，表外回归表内成趋势

—2 月金融数据点评

分析员： 何慧
电 话： 021-60281622
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn
咨询证号： Z0011420

数据：

- 2 月新增人民币贷款 8393 亿元，前值 29000 亿元。
- 2 月新增社融规模 42303 亿元，前值 30603 亿元。
- 2 月 M2 同比 8.8%，前值 8.6%。2 月 M1 同比 8.5%，前值 15%。

正文：

1. 关于信贷：季节扰动单月回落，企业融资需求旺盛。

2 月新增信贷 8393 亿元，较去年同期少增 3264 亿元，略低于市场预期。不过考虑到 17、18 年春节错位的扰动影响，我们以 1、2 月的合并数据进行分析：2018 年 1-2 月人民币贷款累计增加 3.74 万亿元，同比多增 5407 亿元。

具体来看，**居民短期**贷款累计增加 2637 亿元（去年同期 427 亿），较去年同期有所提升，主要源于今年 1 月份消费贷有一波冲量，**居民中长期**贷款累计增加 9130 亿元（去年同期 1 万亿），同比略有下降，随着监管层限购限贷政策的深入以及银行层面上调房贷利率，预计以房贷为主的中长贷今年将承压，居民贷款方面合计贡献新增信贷 1.18 万亿元，较去年同期增 1277 亿；**企业短期**贷款累计增加 5158 亿元（去年同期 7717 亿），**企业中长期**贷款累计增加 1.99 万亿元（去年同期 2.12 万亿），均较去年同期略有下降，**票据融资**累计减少 428 亿元（去年同期减 6939 亿），同比大幅改善，企业贷款方面累计增加 2.53 万亿，较去年同期多增 2386 亿。企业信贷前两个月的同比多增主要来自票据融资贡献。

从结构占比来看，企业中长期贷款占比大幅提高至 **78%**，成为表内新增贷款的主导力量，其次居民中长期贷款占比 **38%**，两类贷款加总超过总贷款的增量。企业和居民中长期贷款的占比进一步提升，显示两者加杠杆的进程仍在延续，这也是整个实体经济的复苏的关键。

总体来看，春节扰动单月信贷回落，但实体经济融资需求整体较为平稳，这和年初 PMI、进出口等多项数据指标表现一致，经济韧性短期内难以证伪。

数据：新增人民币贷款

	2018-01	2018-02	变动
新增人民币贷款	29000	8393	-20607
短期贷款及票据融资	7203	164	-7039
中长期贷款	19210	9805	-9405
非银行业金融机构贷款	1862	-1795	-3657

数据：居民、企业部门新增贷款

	2018-01	2018-02	变动
居民贷款	9016	2751	-6265
企业贷款	17800	7447	-10353
居民贷款（短期）	3106	-469	-3575
居民贷款（中长期）	5910	3220	-2690
企业贷款（短期）	3750	1408	-2342
企业贷款（中长期）	13300	6585	-6715
票据融资	347	-775	-1122

数据：居民、企业部门新增贷款占比

	2018-01	2018-02	变动
居民中长期新增贷款占比	20%	38%	18%
居民短期新增贷款占比	11%	-6%	-16%
企业中长期新增贷款占比	46%	78%	33%
企业短期新增贷款占比	13%	17%	4%

图 1：新增人民币贷款（亿元）

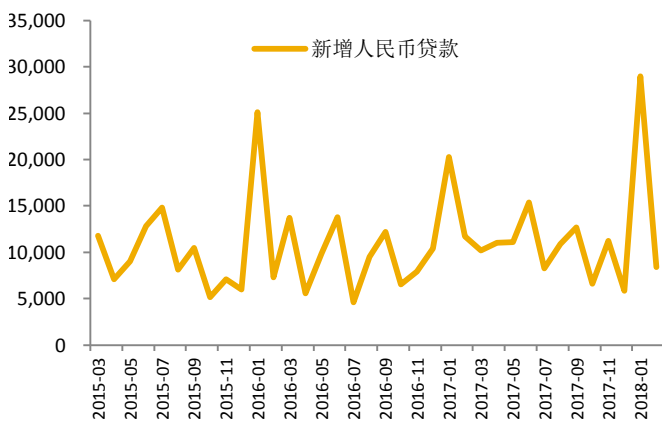
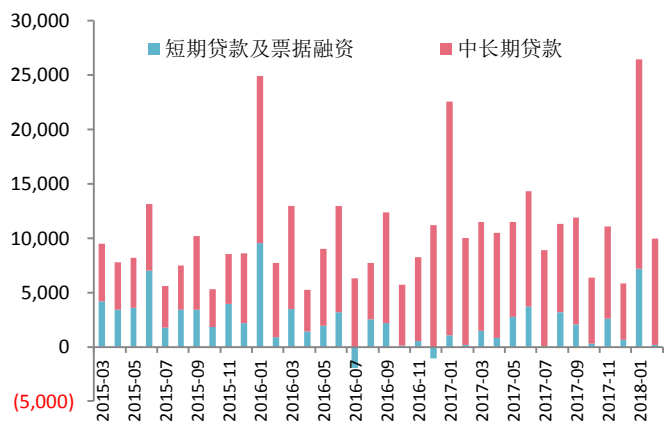


图 2：短期与中长期贷款规模（亿元）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 3：居民与企业贷款规模（亿元）

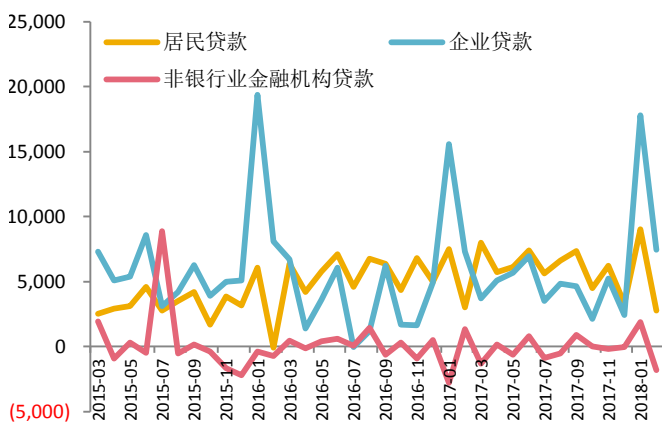
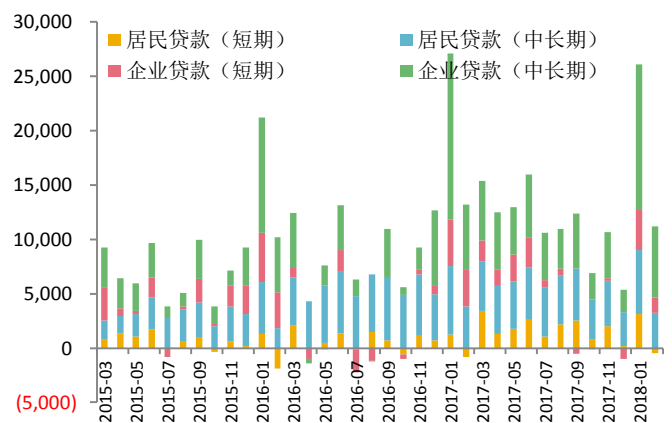
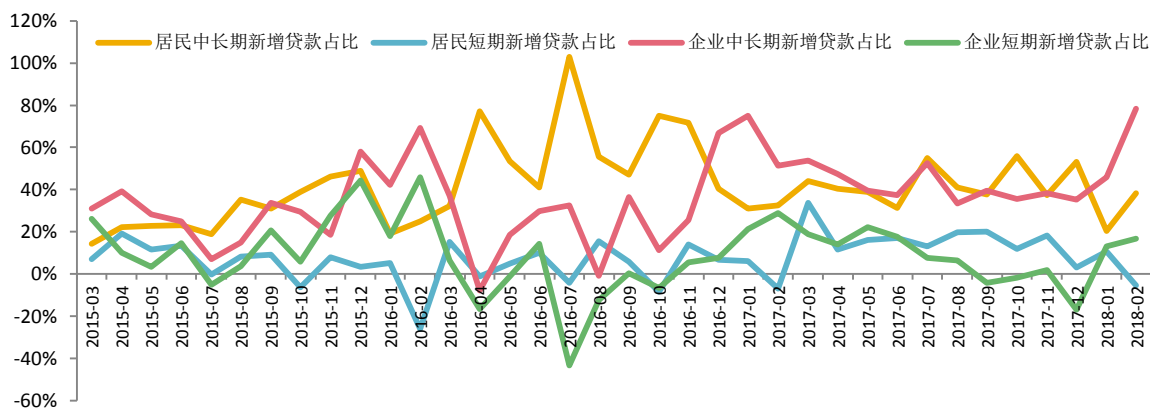


图 4：居民与企业短期、中长期贷款规模（亿元）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图5：居民与企业新增贷款占比（%）



数据来源：wind，中辉期货

2、关于社融：融资需求表外回归表内，增量在于直接融资。

社融方面，2月份社会融资规模增量为1.17万亿元，比上年同期多828亿元。1-2月累计新增4.23万亿元，比去年同期少增6600亿元。贷款稳，表外缩，体现了金融去杠杆背景下，融资需求从表外回归表内的趋势延续。社融增量主要来自于直接融资回暖。

从结构占比来看，表内贷款依旧为新增信贷的主要贡献（占比近九成）。

表外融资方面，在监管层金融去杠杆的影响下，1-2月累计委托贷款减少1464亿元（去年同期增4308亿元），信托贷款增加1115亿元（去年同期4237亿元），未贴现的银行承兑汇票增加1539亿元（去年同期4413亿元），不过是委托、信托亦或是再贴现均较去年同期大幅减少，体现资金供给显著从表外转向表内。

债权融资方面，1-2月股债直接融资2795亿，较去年同期557亿水平大幅提升，随着中央大力发展资本市场直接融资功能，未来直接融资在社融中占比将进一步提高。

数据：社会融资规模（表内、表外、直接）

	2018-01	2018-02	变动	当月占比
社会融资规模	30603	11700	-18903	
人民币贷款	26850	10200	-16650	87%
外币贷款	266	86	-180	1%
表外融资	1178	12	-1166	0%
直接融资	1694	1101	-593	9%

数据：表外融资（委托、信托、汇票）

	2018-01	2018-02	变动
委托贷款	-714	-750	-36
信托贷款	455	660	205
承兑汇票	1437	102	-1,335

数据：直接融资（企业债券、股票融资）

	2018-01	2018-02	变动
企业债券融资	1194	-	-
股票融资	500	-	-

图 6: 社会融资规模 (亿元)

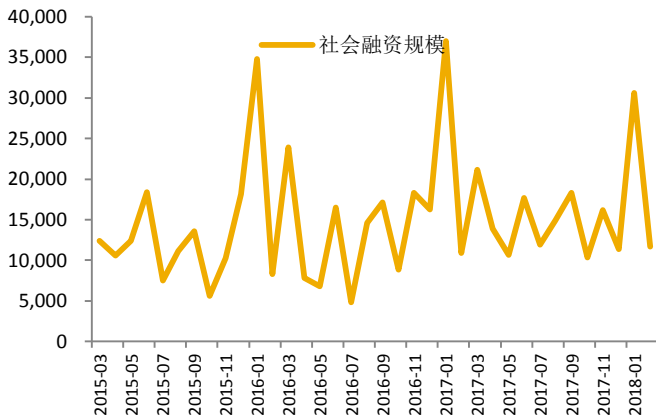
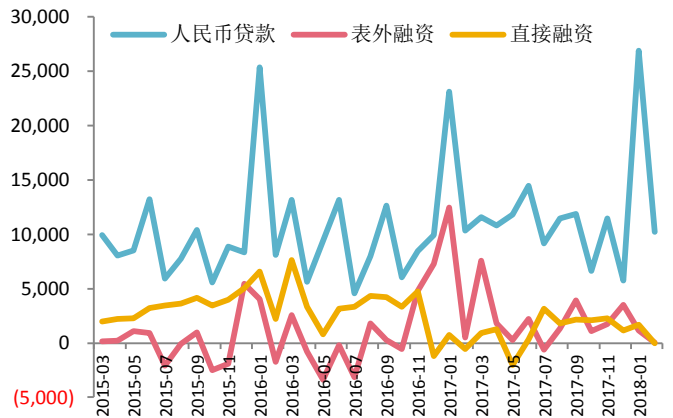


图 7: 社融的结构变化 (亿元)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

图 8: 表外融资分项 (亿元)

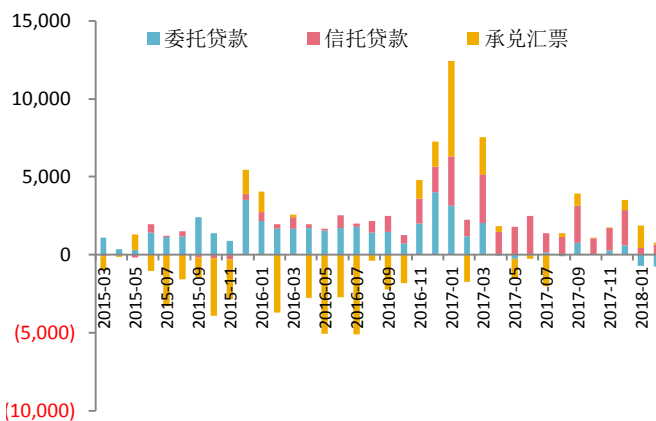
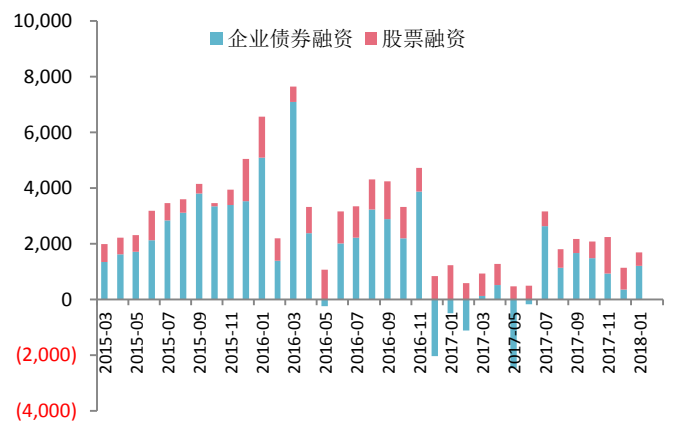


图 9: 直接融资分项 (亿元)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

图 10: 人民币贷款占比 (亿元)

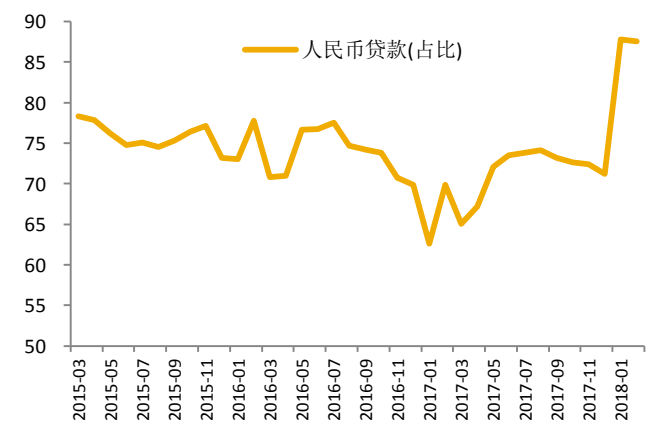
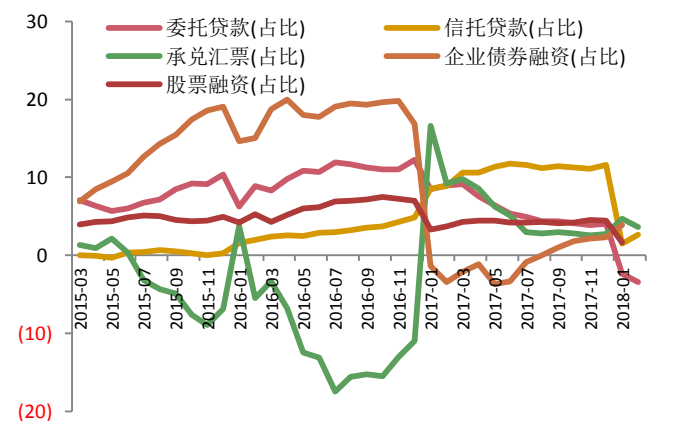


图 11: 表外融资、直接融资分项占比 (亿元)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

3. 关于货币：财政存款强支撑，企业与居民存款季节性分化。

2月M2增速录得8.8%，同比降2.3个百分点，金融去杠杆监管下银行体系内信贷派生能力减弱，金融体系抑制内部杠杆取得一定成效，从环比看，较上月升0.2个百分点。

从结构上看，2月财政存款减少5287亿元，相比去年同期减少了7190亿元，是推动M2增速回升的主要原因。反映出2月份财政支出力度较大。此外，2月份企业和居民新增存款存在明显分化，其中非金融企业存款减少2.4万亿，居民存款增加2.87万亿，主要是由于春节期间企业向员工发放奖金福利所带来的季节性因素。由于春节错位因素，M1增速大幅回落属于正常现象。18年前两个月的M1平均值同比增速为11.7%，与17年12月基本持平。

18年在控制宏观杠杆率的政策背景下，整体融资环境收紧，融资需求也将趋于回落，预计M2仍将保持个位数增长，但有望低位趋稳。

数据：货币供应（M0，M1，M2）

	2018-01	2018-02	变动
M0	-13.8	13.5	27.3
M1	15	8.5	-6.5
M2	8.6	8.8	0.2

数据：新增人民币存款及各部分存款（亿元）

	2018-01	2018-02	变动
新增人民币存款	38600	-3011	-41611
居民存款	8676	28700	20024
企业存款	221	-24000	-24221
财政存款	9809	-5287	-15096
非银机构存款	15900	3125	-12775

图 12：M0 同比 (%)

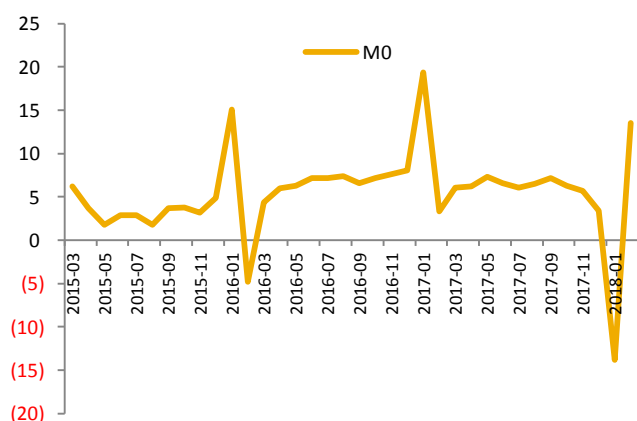
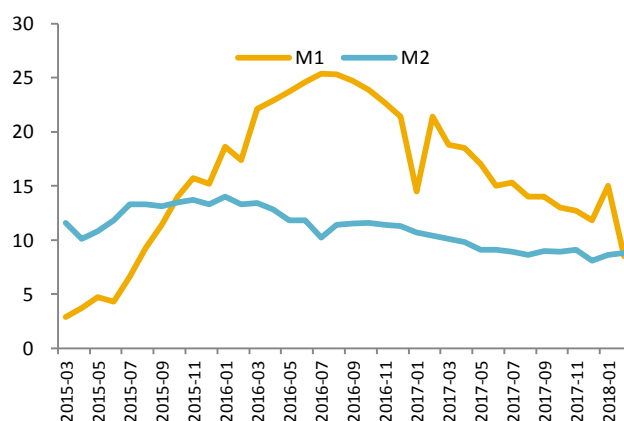
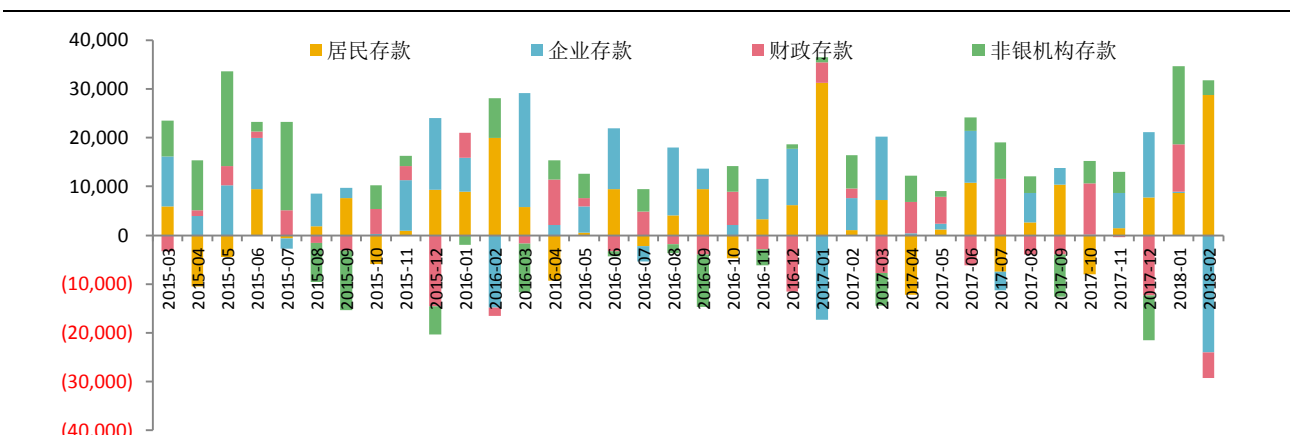


图 13：M1 与 M2 同比 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 14: 各单位新增人民币存款 (亿元)



数据来源: wind, 中辉期货

图 15: 居民存款 (亿元)

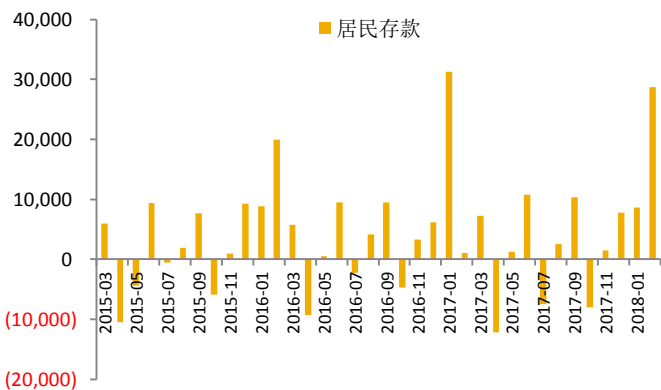
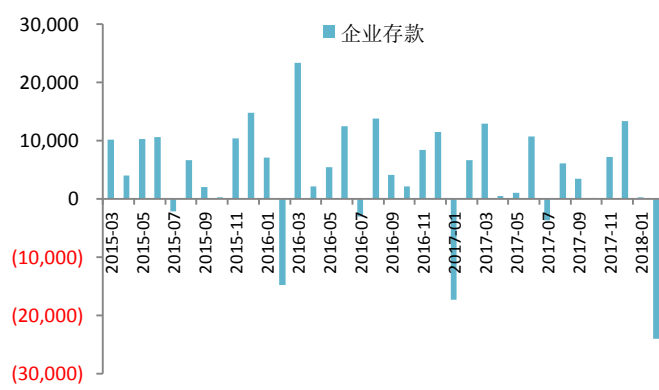


图 16: 企业存款 (亿元)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

图 17: 财政存款 (亿元)

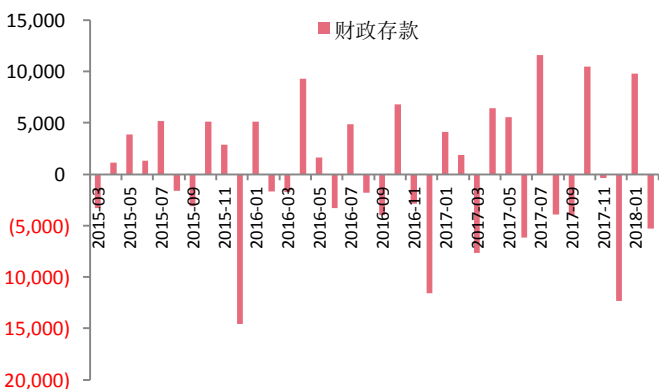
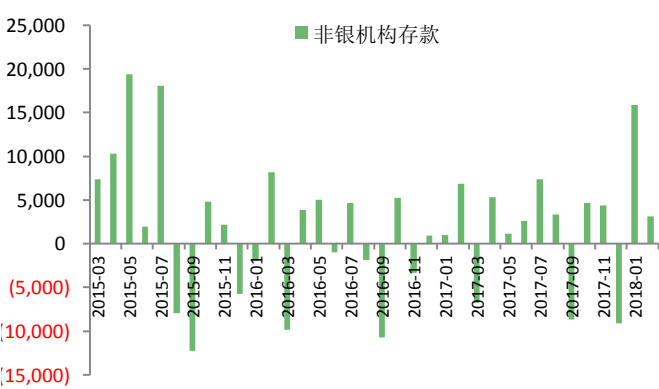


图 18: 非银机构存款 (亿元)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

4、后期货币政策展望

今年的政府工作报告中提出“2018 年稳健的货币政策保持中性，要松紧适度，管好货币供给总闸门，保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重。”一方面不再设置具体的增速目标，另一方面措辞缓和，再提“松紧适度”。央行在 2017 年四季度货币政策执行报告中具体分析了 M2 增速放缓的三个原因，认为随着经济结构优化，低一些的货币增速仍能够支持经济实现高质量发展，这也有助于在宏观上实现去杠杆。随着政府淡化经济增速目标，中国经济增长的韧性逐渐增强，我们预计 18 年货币政策重心仍然在于防风险，去杠杆，货币政策全面放松的可能性较小，预计会维持“价紧量松”的搭配。

备注：

M0=流通中现金（通货发行额-金融机构库存现金，指银行体系以外各个单位的库存现金和居民手持现金）

M1=M0+单位活期存款

M2=M1+单位定期存款+个人的储蓄存款+证券公司的客户保证金

M3=M2+具有高流动性的证券和其它资产

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688