

2月新增贷款大增回落，或不必过分解读

——2月金融数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：3月11日，央行公布数据显示，2月份新增人民币贷款大降回落至7266亿元人民币，前值为2.51万亿元；M2同比增长13.3%，前值为14%。2月份社会融资规模增量为7802亿元，分别比上月和去年同期少2.65万亿元和5807亿元。

点评：

(1) M2增速回落。2月末，M2同比增长13.3%，增速比上月末低0.7个百分点，比去年同期高0.8个百分点；M1同比增长17.4%，增速比上月末低1.2个百分点，比去年同期高11.8个百分点。一是1月份央行通过逆回购、SLO、SLF、MLF、PSL等多项货币政策工具释放了大量流动性，春节后大量到期，加上外汇储备的减少，M2增速有所回落；二是新增人民币贷款的大幅回落，货币创造渠道的收窄也是M2增速回落的重要原因。

(2) 新增人民币贷款大幅回落，但不易过分进行“缩量”解读。2月末，人民币贷款同比增长14.7%，增速比上月末低0.6个百分点，比去年同期高0.4个百分点。当月人民币贷款增加7266亿元，前值为2.51万亿元，同比少增2970亿元。一是由于1月信贷需求大幅释放和2月春节假期因素影响，2月新增信贷规模虽然较1月份回落，但2016年前2个月新增信贷规模仍较去年同期多增7459亿元，保持较快增长。二是可能是人民银行有意引导的结果。1月信贷过快增长，部分原因是央行开始实施宏观审慎评估体系，将现有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系，不再单纯考察单月数据，而是按季评估。但在1月份信贷增长过猛之后，央行可能适时对评估体系进行调整，重新增强了对单月信贷投放的引导。据不少银行业人士透露，2月前半月信贷增速势头仍然很猛，但随后央行进行了紧急窗口指导。央行行长周小川2月末曾表示，1月份的部分数据确实比较高，但央行一般不对1月份的数据作过分反应，主要是考虑传统中国新年因素，央行倾向于节后稳定一段时间再适度引导，会高度重视总需求的调控和杠杆率的变化。另外，我们认为，2月新增人民币贷款大幅回落不必过分解读，因为1月份“天量”的信贷增长不可能具有持续性，同时2月新增信贷历年来都不高，几乎所有年份都低于当年月度平均增量。

(3) 未贴现银行承兑汇票是表外融资萎缩的主要原因。初步统计，2月份社会融资规模增量为7802亿元，分别比上月和去年同期少2.65万亿元和5807亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款（社会融资规模统计口径）增加8105亿元，外币贷款折合人民币减少569亿元，委托贷款增加1650亿元，信托贷款增加308亿元，未贴现的银行承兑汇票减少3707亿元，企业债券净融资867亿元，股票融资810亿元。社会融资规模增加主要是人民币贷款的增加，表外融资呈现萎缩态势。但从结构上看，委托贷款、信托贷款、企业债券净融资、股票融资同比均是多增的，表外融资的萎缩主要是未贴现银行承兑

汇票大幅减少所致，农行票据事件后，商业银行加大票据业务风险管控，大幅减少了开票量。

(4) 人民币存款保持较快增长。2月末，人民币存款同比增长13.3%，增速分别比上月末和去年同期高0.8个和2.4个百分点。当月人民币存款增加8467亿元，同比多增9273亿元，其中住户存款增加2.00万亿元，非金融企业存款减少1.48万亿元，财政性存款减少1690亿元，非银行业金融机构存款增加8159亿元。2月份，居民个人储蓄存款大幅增长的主要原因是当月适逢春节，年终奖等各项奖金的兑现，推动住户存款增长，同样也使得非金融企业存款明显减少，另外资本市场进入调整期，部分资金回流储蓄存款。

(5) 未来货币政策稳健偏宽松趋势不变，具体操作将更为灵活。3月2日，穆迪基于政府债务导致财政状况趋弱、外汇储备减少带来负面影响、推动改革存在不确定性三点理由，降低了中国主权信用评级展望，从“稳定”下调至“负面”。虽然目前看，并未给我国和金融市场带来实质性影响，但其提到的债务问题、外汇储备减少等潜在风险却是值得我们去重视的。但根本问题，还是经济增长前景的问题。所以稳增长思路不变，货币政策稳健偏宽松的逻辑就不会变，但由于外部的冲击对物价、汇率、金融风险 and 流动性等影响日益加大，未来货币政策将更加灵活，需要综合考虑多个方向上的平衡。如央行行长周小川近期发布会所言，如果国际国内没有大的经济金融风波事件，会保持稳健的货币政策，没有必要采用过度的货币政策刺激的办法来实现目标。当然，如果国际或者国内有什么重大的变故性的事件，货币政策是要保持灵活性的，要应对各种冲击、各种事件的产生。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。