

受惠政策支持，企业部门融资规模同比增长

——2020 年 2 月金融数据点评

联合资信、联合评级宏观研究部

马顺福 丁继平 侯睿 王妍 王鑫欣 吴玥

3 月 11 日，央行公布的 2020 年 2 月金融数据显示，2 月社融增量 8554 亿元，同比少增 1111 亿元；2 月末社会融资规模存量为 257.18 万亿元，同比增长 10.7%；2 月人民币贷款增加 9057 亿元，同比多增 199 亿元；2 月末，广义货币(M2)余额 203.08 万亿元，同比增长 8.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 0.8 个百分点。总体来看，2 月社融规模和货币供应量均保持了较为稳定的同比增长，为新冠肺炎疫情影响下企业复工复产和经济恢复提供了较大的金融支持。具体来看，2 月货币金融运行具有企业部门融资规模同比增长，居民部门信贷大幅下降，政府部门债券融资收缩、货币供应量增速显著回升等特点。有鉴于此，未来货币金融政策需要加强居民消费领域支持力度，激发消费潜能，扩大有效需求。

一、企业部门融资同比增长

新冠疫情爆发以来，在金融监管部门及时出台对重点防疫物资保障企业的金融支持，央行出台专项再贷款再贴现，提供优惠利率，开启债券发行绿色通道。支持发行疫情债等政策措施的积极推动下，企业贷款、债券发行规模均有所提高，总体上保持了企业部门融资规模同比增长。

1、贷款方面。2 月当月企（事）业单位人民币贷款增加 1.13 万亿元，其中，短期贷款增加 6549 亿元，中长期贷款增加 4157 亿元，票据融资增加 634 亿元。与 1 月企（事）业单位贷款增加 2.86 万亿元（其中短期贷款增加 7699 亿元，中长期贷款增加 1.66 万亿元，票据融资增加 3596 亿元）相比，总体规模收缩较大，但主要是受银行每年 1 月份集中放贷惯例的影响，可比性较差。同比来看，今年 2 月较上年同期（增加 8341 亿元）多增 2999 亿元，增加较为显著。同比增长显著有上年春节在 2 月而产生的低基数效应的影响，但今年 2 月受到新冠肺炎疫情的严重冲击，在企业由于延后复工复产，贷款后延情况比较普遍的情况下，仍能总体上达到如此信贷规模，尤其短期贷款 6549 亿元为历史上 2 月短期贷款新高，确实超出市场预期。

1-2 月累计来看，前两个月人民币贷款增加 4.24 万亿元，同比多增 1308 亿元。企（事）业单位贷款增加 3.99 万亿元，其中，短期贷款增加 1.42 万亿元，中长期贷款增加 2.08 万亿

元，票据融资增加 4231 亿元。2019 年 1-2 月合计数据是前两个月人民币贷款增加 4.11 万亿元，同比多增 3748 亿元。非金融企业及机关团体贷款增加 3.41 万亿元，其中，短期贷款增加 7399 亿元，中长期贷款增加 1.92 万亿元，票据融资增加 6855 亿元。1-2 月的累计数可以对冲春节因素的影响，更好地反映出企业贷款数据好于上年。

2 月企业贷款增量可观，主要源于更加灵活适度的货币金融政策发力。疫情之后，央行及时对疫情防控重点保供企业安排了 3000 优惠利率专项再贷款；下调政策利率，引导 LPR 报价下调，同时通过 OMO 操作为银行系统注入较为充裕的流动性，降低企业贷款成本；2 月中旬又部署了 5000 亿再贷款、再贴现额度，支持中小银行支持中小微企业缓解流动性压力，帮助企业度过难关；政策性银行获得央行 3500 亿专向信贷额度用于支持中小微企业。在这些政策措施不但有助于保障疫情防控物资和生活必需品的供应，也对中小企业度过难关，尽快复产复工下产生了积极的推动作用。未来随着普惠金融结构性降息降准等政策工具运用及宏观审慎考核的加强，贷款利率持续下行，中小企业信贷融资规模或将进一步增长。

2、企业债券融资：2020 年 2 月当月，企业债券净融资 3860 亿元，同比多 2985 亿元；1-2 月累积企业债券净融资 7747 亿元，同比多 2043 亿元；环比上月（净融资 3865 亿元）基本持平。由此可见企业债券融资，即使在受到疫情严重冲击下，环比持平，同比大增，表现出企业债券融资较强劲的逆势上行态势。

企业债券融资的超预期增长，同样源于政策的大力推动。疫情发生后，监管部门及时出台了一系列特殊政策措施，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧；建立债务融资工具注册发行绿色通道，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业债务融资工具注册发行，大力支持企业发行疫情防控债募集疫情防控资金；支持企业债券募集资金用于疫情防控相关医疗服务、科研攻关、医药产品制造以及疫情防控基础设施建设等项目，允许企业债券募集资金用于偿还或置换前期因疫情防控工作产生的项目贷款等多项支持疫情地区和疫情防控企业的债券融资需求。这些政策措施的实施，加大了逆周期调节的力度，对熨平疫情的负面影响及全年经济增长均将产生积极作用。在流动性宽松及统筹疫情防控和经济社会发展的政策引导下，2 月份疫情防控债发行快速增长，全月发行量达到 2080 亿，为 2 月社融债券融资增量维持高位做出了较大贡献。未来随着疫情的结束及政策的落实，企业债券融资规模有望进一步增长，行业上可能继续集中于疫情防控相关医疗服务、科研攻关、医药产品制造以及疫情防控基础设施建设等领域。城投企业作为基建的主要承载者，2 月份发行主体数量及发行规模同比增长均在 50%以上，未来随着基建稳投资作用的发挥以及高评级城投企业发行成本仍将处于历史上较低水平，城

投债进一步扩容的概率较大。

3、表外非标融资。2月当月，委托贷款减少356亿元，同比少减152亿元；信托贷款减少540亿元，同比多减503亿元；未贴现的银行承兑汇票减少3961亿元，同比多减858亿元。1-2月累积数来看，委托贷款减少382亿元，同比少减826亿元；信托贷款减少109亿元，同比多减417亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2558亿元，同比多减3241亿元。可见不论2月当月，还是前两月累计，非标融资总体继续收缩，尤其是未贴现银行承兑汇票减少明显，对社融规模增量的影响较大。

二、居民贷款大幅下降，消费信贷极其低靡

2月当月，住户部门贷款减少4133亿元，其中，短期贷款减少4504亿元，中长期贷款增加371亿元；较上年同期（增加8858亿元）和上月（增加6341亿元）均大幅下降。1-2月累计来看，住户部门贷款增加2209亿元，其中，短期贷款减少5653亿元，中长期贷款增加7862亿元，较上年同期（增加9192亿元）同样大幅下降。由此可见疫情对居民信贷产生了巨大冲击。原因主要是受疫情影响，房地产销售基本停滞，更兼在房地产业政策影响下，房价趋降，购房者观望情绪浓厚，导致居民中长期贷款仅略增370亿，远低于上年同期（增加2226亿元）和上月（增加7491亿元）。同时，居民耐用消费品（尤其汽车）的消费基本停滞，网上消费受到物流等限制，居民短期消费贷款大幅减少4500亿，创下历史最低。这种情况的存在，对房地产及汽车制造等企业造成严峻考验，尤其是其中主要布局于疫区、杠杆率高、流动性较差的尾部房企，边际违约风险可能会加速暴露。

三、政府债务增量远低于预期

为应对疫情冲击，稳定基建投资，财政部于2月11日第二次提前下达2020年度地方政府债券限额8280亿元（其中一般债券5589亿元，专项债券2900亿元），加上去年提前下达的1万亿元限额，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元。但2月地方债增量仅为1824亿元，较上月（增加7613亿元）下降幅度远超预期。原因主要是社融口径的政府债券融资统计，是以债券托管数据为基础的，部分下旬发行的地方债尚未入库，导致社融口径的降幅更大。实际发行上看，2月地方政府债券发行量为4379亿元，也较上月（7850.64亿元）显著下降。1月专项债发行已较为充分，2月疫情蔓延影响发行进度也是重要原因。

四、货币供应量增速回升

2月末，广义货币(M2)余额203.08万亿元，同比增长8.8%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和0.8个百分点，创为两年来最高；狭义货币(M1)余额55.27万亿元，同比增

长 4.8%，增速分别比上月末和上年同期高 4.8 个和 2.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.82 万亿元，同比增长 10.9%。货币供应量增速全面提高，主要动力是 2 月企业存款增加 2840 亿元，同比多增 1.48 万亿元。另外，央行 3000 亿的专项再贷款和 5000 亿的再贷款再贴现额度，其实是定向的基础货币投放，对 M2 上行也起到了重要的推动作用。M1 同比从低点反弹至 4.8%，体现企业部门的现金流状况较 1 月缓和。由此可见，2 月 M1、M2 的增长，同样是更加灵活适度的货币金融政策效果的显现。

五、结论及政策建议

以上数据分析表明，2 月份社融和货币供应量保持了较为稳定的增长态势，但结构性分化相当明显。一方面，企业融资在政策的大力支持下，保持了较稳定的增长，这有助于缓解企业流动性压力和信用风险，帮助企业度过难关并尽快复工复产。未来随着政策落实及融资成本的趋于下降，企业部门仍将维持信用平稳扩张，融资规模进一步扩大。另一方面，居民信贷收缩较大，这是疫情期间居民消费萎缩的表现，同时也是抑制居民消费的主要原因，长期以往将造成有效需求不足，拖累经济合理增长。在疫情前期，货币金融政策主要着力于供给端企业的生存发展和就业稳定，这是无可非议的。但随着疫情初步得到控制，企业复工复产基本完成，则需要货币金融政策在需求端有所发力，及时出台促进消费信贷等激发消费潜能、扩大内需的政策措施，激活消费市场，为企业尤其是中小企业创造更好的市场引力，形成供需共振可持续的良好经济发展局面。

近来，央行会同财政部、银保监会召开金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会暨电视电话会，要求金融部门要按照“稳预期、扩总量、分类抓、重展期、创工具、抓落实”的工作思路，保持稳健的货币政策更加注重灵活适度，保持流动性合理充裕，完善宏观审慎评估体系，释放 LPR 改革潜力，用好 3000 亿元专项再贷、5000 亿元再贷款再贴现专用额度和 3500 亿元政策性银行专项信贷额度，加大对中小微企业等领域的普惠性资金支持。3 月 11 日，国务院常务会议要求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，促进商业银行加大对小微企业、个体工商户贷款支持。这些政策虽然考虑了结构性针对性精准性，避免“大水漫灌”，但仍是侧重于供给端阶段性对冲政策，对需求侧的政策支持仍需要引起重视并逐步加强，后续政策在考虑企业合理杠杆率和长期信用风险的前提下，需要更好把握短期目标与长期目标的平衡。另外，政府债券融资虽然受到疫情的影响，但基建项目的选择及资金运用的效率是长期存在的问题，也需要在体制机制等方面大力加强。