

宏观

报告原因：点评

2月社融增量创新高，贷款期限结构优化

2021年3月11日

宏观/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座

28层

北京市西城区平安里西大街28号

中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

➤ **事件回顾。**2021年3月10日，中国人民银行公布2021年2月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。2月末，广义货币(M2)余额223.6万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.7个和1.3个百分点；人民币贷款余额177.68万亿元，同比增长12.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和0.8个百分点；初步统计，2月末社会融资规模存量为291.36万亿元，同比增长13.3%；2月社会融资规模增量为1.71万亿元，比上年同期多8392亿元。我们对此进行点评。

➤ **2月社会融资规模增量再创历史新高。**继1月社融增量创新高后，2月社融增量实现1.71万亿元，亦创新高。2月社融比上年同期多增8392亿元，多增部分大幅高于2018年至2020年的多增量。从数值来看，社融增量显示2月实体经济融资需求较强。从累计增速来看，2021年2月社融累计增速16.15%，尽管好于受疫情影响的2020年同期增速，但与2019年的29.84%的增速相比并不突出，也显示了目前的融资水平和经济动力虽然较强，但远未到过于强劲的地步。2月末社融存量为291.36万亿元，同比增长13.3%，增速比上期高0.3个百分点，其中人民币贷款存量增速比上期高0.4个百分点，银行承兑汇票存量增速比上期高16.9个百分点。整体来看，2月社融数据不弱。今年全国两会指出“宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘”，政策调控进一步精细化，预计融资规模短期难以大幅下降。

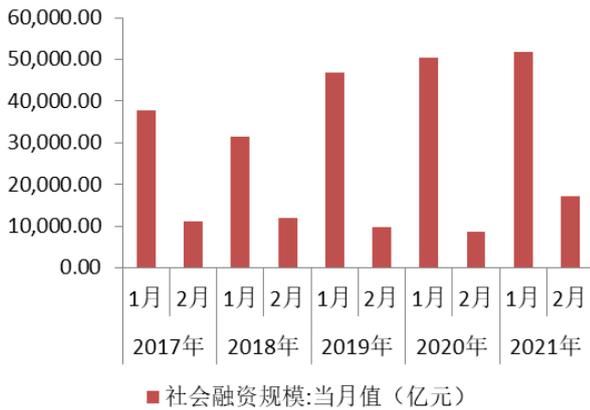
➤ **2月人民币贷款增量创新高，股票融资增量明显增加，非标加速压缩。**2月对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比多增6211亿元；今年以来，非标业务依然是金融监管重点，信托业务持续探索转型，2月委托贷款+信托贷款规模压缩1036亿元，压缩规模扩大。企业债券净融资1306亿元，同比少2588亿元，亦不及去年同期，但和2018年、2019年相比偏高。由于今年未提前下达地方政府专项债额度，因此政府债券融资规模较低，3月大概率好转。随着股票发行注册制改革加快推进，1-2月境内股票融资规模1684亿元，和往年相比明显加快。

➤ **人民币信贷结构持续优化。**2月企业中长期贷款新增1.1万亿元，远高

于 2019 年及 2020 年同期，短期贷款增量则显著偏低，显示企业资本支出加快。企业中长期贷款占比自 2020 年 5 月以来持续攀升，2021 年 2 月占比达到 61.05%。虽然目前 1-2 月经济数据尚未公布，但结合去年 12 月经济数据以及年初以来外贸数据，制造业投资大概率仍边际改善。和历年相比，2 月住户贷款增量并不突出。其中住户短期贷款降幅偏大，有季节性原因，也与去年汽车销量猛增导致的春节期间汽车消费边际下滑有关。与此同时住户中长期贷款增量明显提升，主要受春节期间房地产销售大幅增长的影响。

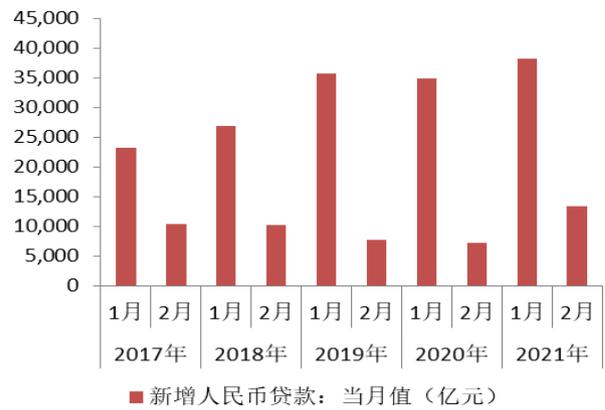
➤ **M1-M2 剪刀差大幅下降，主要原因在 M1。**2 月 M1 余额 59.35 万亿元，同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，而 M2 同比增速为 10.1%，较上月增加 0.7 个百分点。今年春节时间与 2018 年较为接近，由于春节前一月的居民取现需求较大，从 2018 年、2021 年的情况来看，1 月 M1 增速分别为 15.0%、14.7%，非常接近。2018 年 2 月 M1 增速降至 8.5%，今年 2 月 M1 增速降至 7.4%。此外，结合信贷情况来看，由于贷款创造存款，M2 增速加快本身表明经济融资需求不差。2 月 PMI 指数分项中企业生产预期指数也显示企业预期较好，大概率不存在整体将活期存款大幅转化为定期存款等的可能。因此本月 M1-M2 大幅下降不宜用传统观念解释，还需要结合 3 月的数据进行进一步观察。

图表 1：当月社会融资规模情况



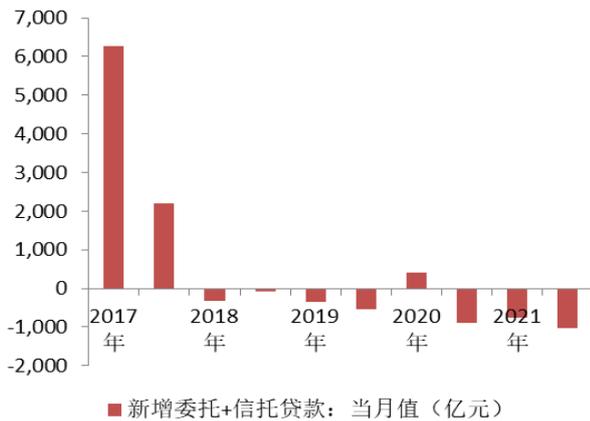
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 2：当月新增人民币贷款情况



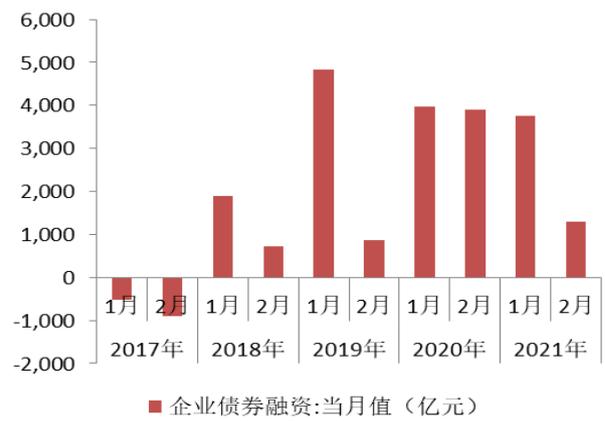
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 3：当月非标融资情况



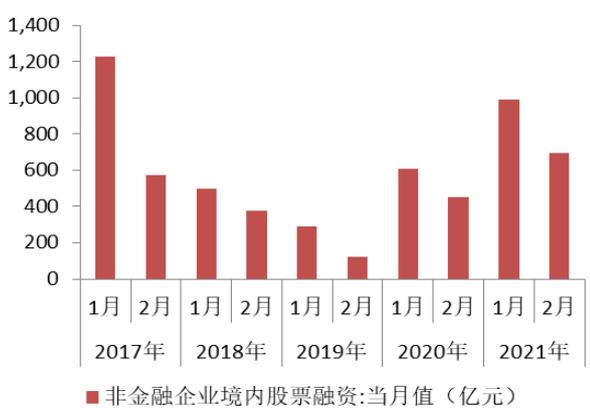
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 4：当月企业债券融资情况



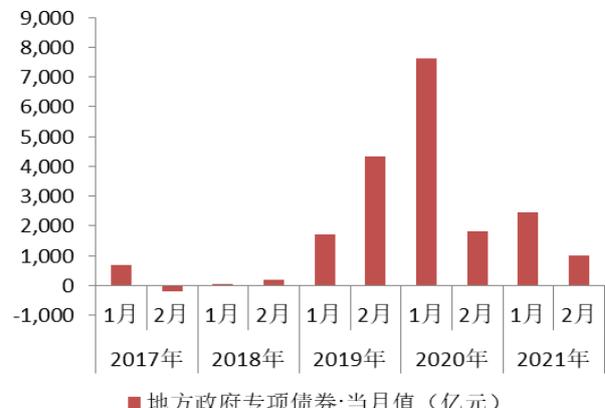
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 5：当月股票融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 6：当月地方政府专项债融资情况



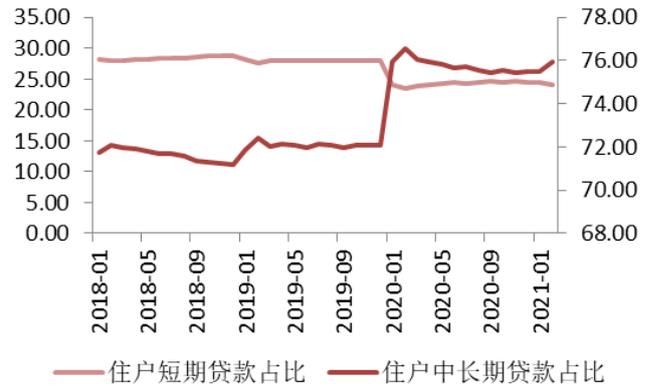
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 7：企业贷款期限结构



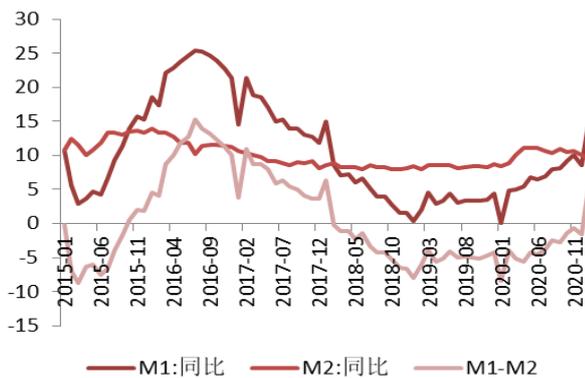
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 8：住户贷款期限结构



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 9：M1-M2 走势



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 10：社会融资规模存量及人民币贷款增速



数据来源：wind、山西证券研究所

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_17541

