

## 实体经济融资需求强劲

### ——2月金融数据点评

作者

潘宇昕

分析师

SAC 执业证书: S0380521010004

联系电话: 0755-82830333

邮箱: panyx@wanhesec.com

相关报告

◆ **事件:** 2021年3月10日央行公布2月金融数据。2月M2同比10.1%，前值9.4%；M1同比7.3%，前值14.7%。社会融资规模1.71万亿元，前值5.17万亿元。新增人民币贷款1.36万亿元，前值增3.58万亿元。

◆ **核心观点:**

**新增社融规模超预期。**2月新增社融1.71万亿元，环比1月受季节性因素显著回落，同比多增8000多亿，显著强于季节性因素，其中中长期贷款和未贴现银行承兑汇票贡献了主要增量，考虑主要受“就地过年”和复苏预期影响。存量社融止跌回升至13.3%。

**实体经济中长期贷款继续占优，居民房贷仍然旺盛。**非金融性公司新增1.2万亿人民币贷款，其中中长期贷款增加1.1万亿元，占比超90%，反映出制造业的融资需求较强，或由于经济复苏和原材料价格上涨导致企业提前融资备货导致。居民中长期贷款增加4100亿元，同比多增3700亿，反映出房贷需求仍然旺盛。

**实体短贷承压，票据融资边际回暖。**非金融性公司短期贷款同比少增4000亿，由于延迟还本付息政策将退出和银行对中长期贷款的偏爱，短贷预计延续承压。票据融资同比少增2500亿，较1月明显好转。2月短期利率明显回落而票据融资利率波动上行，票据边际回暖或反映了融资利率趋向新的平衡，侧面反映出融资需求的强劲。

**未贴现银行承兑汇票连续多增。**表外融资中未贴现银行承兑汇票2月同比多增4600亿元，延续1月同比多增的趋势。我们认为这是由于表内信贷额度有限的情况下，未满足的融资需求转向表外。

**政府债券融资仍偏低。**2月政府债券净融资1017亿元，同比少增5983亿元，延续缩量的态势，并且发行的均为再融资债券，体现财政力度边际收缩。后续随着地方债额度的下达、地方债发行放量，财政融资预计将快速回升。

**M1增速大幅回落，M2回升。**M1同比增长7.4%，较前值大幅回落7.3个百分点，M2同比增长10.1%，较前值提升0.7个百分点，主要是由于春节错位下的基数效应和财政存款变化。

◆ **流动性判断:**

**融资活动反映经济预期良好，M2和社融增速不改缓慢掉头的趋势。**年初以来社融连续高增长显示出实体经济对未来的较好预期，但今年货币政策主线仍是“稳杠杆”，13%以上的社融增速明显偏高，后续信贷政策可能偏严，因此我们仍然维持社融缓慢掉头的判断，2月社融增速上行只是这个掉头过程中的小波折。

**资金面保持紧平衡，资金利率难下行，紧信用或导致资本市场博弈加剧。**2021年国内经济整体延续复苏态势，通常对应资金利率上行，利率产品难有趋势性行情，在社融增速偏高的情况下，央行短期进行动态调整的概率有所提升，货币和债券市场的流动性短期或边际收紧。经济整体呈现“紧信用”格局，资本市场在流动性和经济基本面上的博弈加剧，A股市场波动或加大。

**风险提示:** 经济增长不及预期、货币政策收紧过快



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 正文目录

一、新增社融规模超预期.....	3
二、中长期贷款继续占优.....	4
三、未贴现银行承兑汇票连续多增.....	5
四、政府债券融资仍偏低.....	6
五、M1 增速大幅回落， M2 回升.....	6
六、流动性判断.....	7
七、风险提示.....	7

## 图表目录

图 1 社会融资规模存量:同比 (%).....	3
图 2 社会融资规模:当月值 (亿元).....	3
图 3 社会融资规模:当月值: 同比多增 (亿元).....	3
图 4 新增人民币贷款:当月值 (亿元).....	4
图 5 新增人民币贷款:当月值: 同比多增 (亿元).....	4
图 6 资金价格 (%).....	5
图 6 表外融资规模: 同比多增 (亿元).....	5
图 7 新增非标融资规模 (亿元).....	6
图 8 新增人民币贷款:当月值: 同比多增 (亿元).....	6
图 10 货币增速 (%).....	6
图 11 金融机构新增人民币存款 (亿元).....	6

## 一、新增社融规模超预期

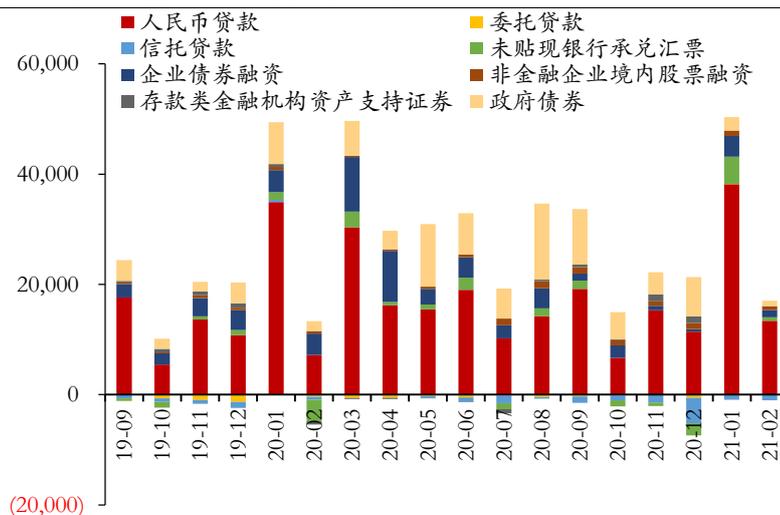
2021年2月新增社会融资规模1.71万亿元，环比1月受季节性因素显著回落，但比去年同期多增8000多亿，显著强于季节性因素，其中中长期贷款和未贴现银行承兑汇票贡献了主要增量，反映出实体融资需求强劲。考虑一方面主要是受“就地过年”的影响，企业复工快于往年，也带动相应的融资需求复苏，更多的则是经济复苏预期下，实体经济融资意愿提升。

受此影响，存量社融止跌回升至13.3%。但货币政策逐步退出，从央行以及政府工作报告的表述中都可以看出是大概率事件，因此我们仍然维持社融缓慢掉头的判断，2月社融增速上行只是这个掉头过程中的小波折。

图1 社会融资规模存量:同比 (%)



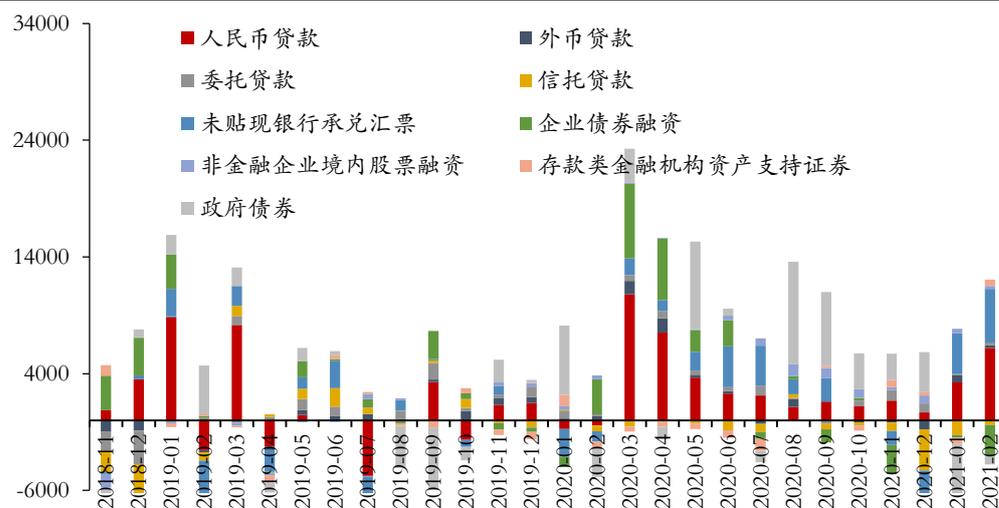
图2 社会融资规模:当月值 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

资料来源：Wind、万和证券研究所

图3 社会融资规模:当月值:同比多增 (亿元)



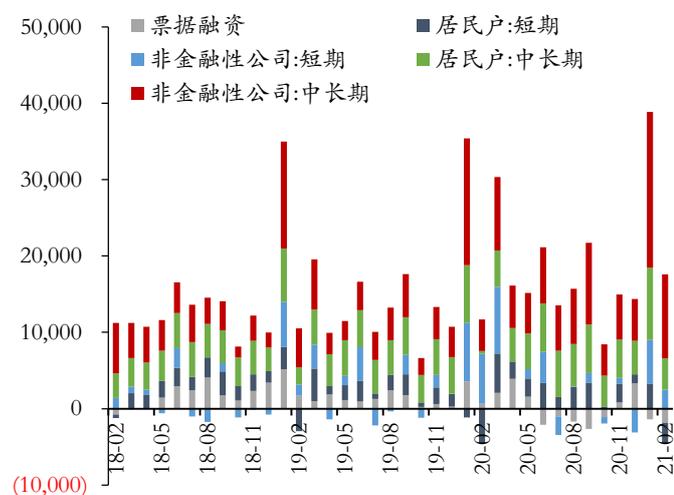
资料来源：Wind、万和证券研究所

## 二、中长期贷款继续占优

实体经济中长期贷款占比逾 9 成。2 月份金融机构新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 4500 亿元，同样是显著强于季节性。分部门看，实体经济新增 1.2 万亿人民币贷款，其中中长期贷款增加 1.1 万亿元，占比超过 90%，反映出制造业的融资需求较强，一方面由于海外逐步复苏，外需增强，企业经营预期变得更加乐观，加杠杆意愿提升，另一方面，近期大宗商品等原材料价格上涨较快，企业可能存在提前融资、提前备货的倾向。

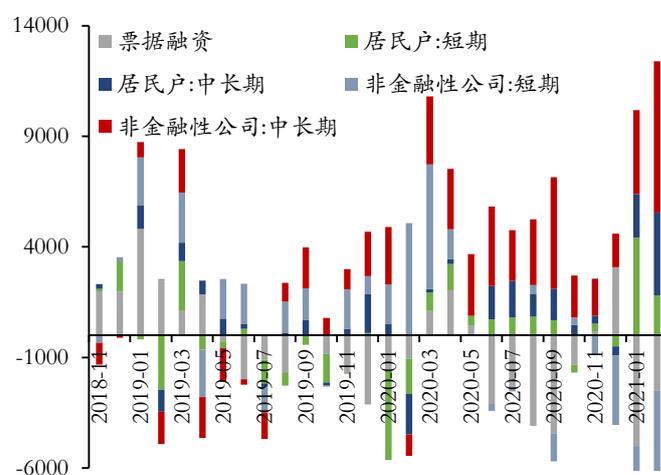
居民长贷仍然旺盛，反映购房需求仍高。居民贷款新增 1400 亿元，其中短期贷款减少 2700 亿元，中长期贷款增加 4100 亿元，短期贷款春节后回落基本符合季节性规律，中长期同比多增 3700 亿，反映出房贷需求仍然较为旺盛。

图 4 新增人民币贷款:当月值 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

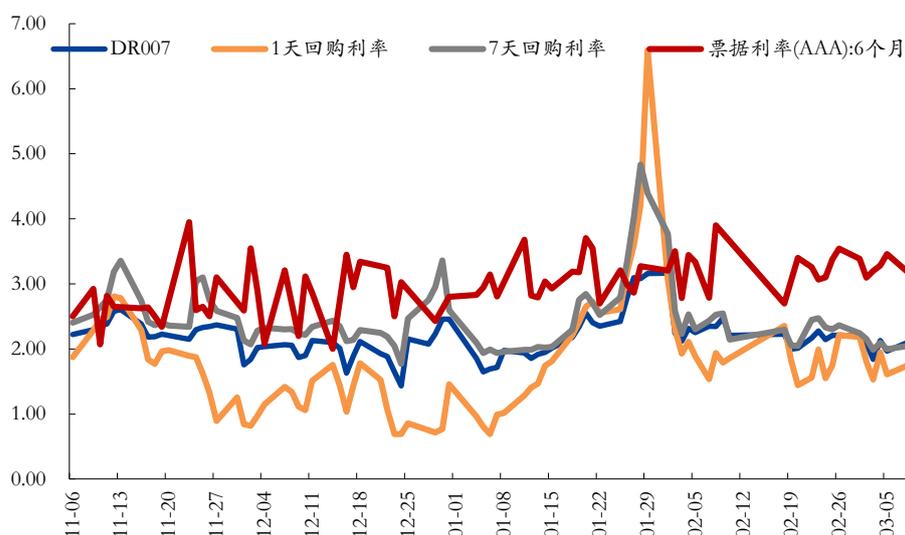
图 5 新增人民币贷款:当月值:同比多增 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

实体短贷承压，票据融资边际回暖。短期融资项中，实体经济短期贷款较去年同期减少 4000 亿，由于央行延迟还本付息的政策将于 1 季度末退出，并且银行更愿意将信贷额度分配给中长期贷款，短期贷款预计延续承压。票据融资同比少增 2500 亿，收缩程度较 1 月明显好转，主要是由于 1 月货币环境的明显收紧导致短端利率快速上行，利率的波动导致企业使用票据融资的意愿降低，进入 2 月后，短期资金利率明显回落，截至 2 月末，DR007、7 天回购利率分别较 2 月初下降 97bp、152bp，不过 6 个月票据融资利率整体呈波动上行的趋势，较 2 月初上行 18bp，票据边际回暖或反映了市场主体在资金面“紧平衡”的情况下趋向新的平衡，侧面反映出融资需求的强劲。

图6 资金价格 (%)



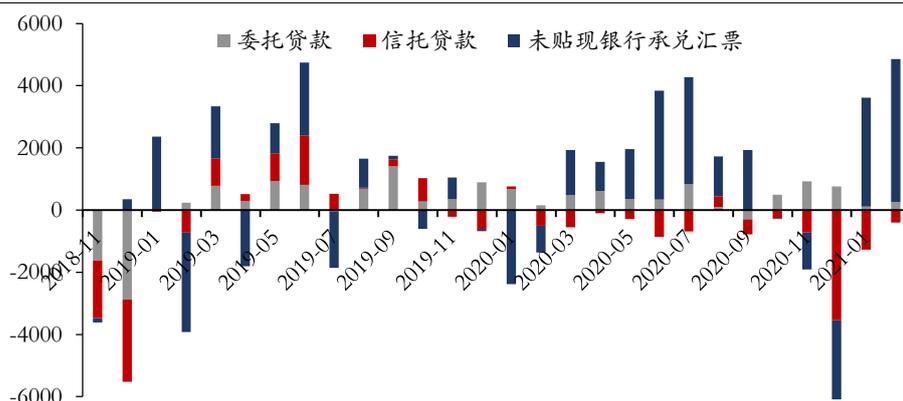
资料来源：Wind、万和证券研究所

### 三、未贴现银行承兑汇票连续多增

不仅表内融资保持高增长，表外融资中未贴现银行承兑汇票2月新增640亿元，同比去年多增4600亿元，延续1月同比多增的趋势。我们认为这是由于表内信贷额度有限的情况下，未满足的融资需求转向表外。

2月委托贷款减少100亿元，同比多增256亿，延续改善趋势，信托贷款减少936亿元，同比少增396亿元，从今年单一信托与集合信托到期规模来看，平均每月到期规模超过3000亿元，信托贷款融资预计持续承压。

图7 表外融资规模：同比多增（亿元）

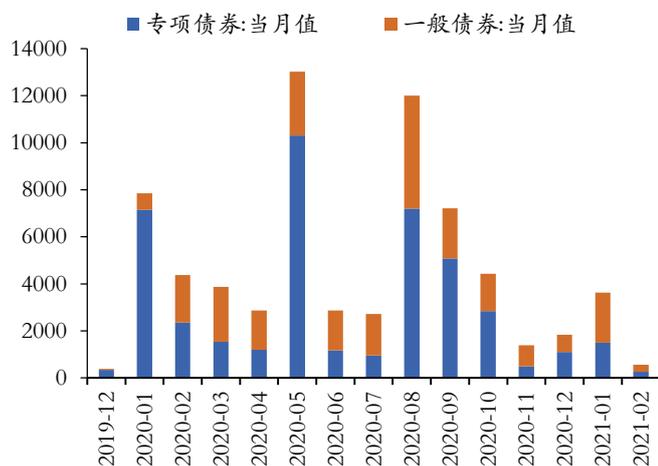


资料来源：Wind、万和证券研究所

## 四、政府债券融资仍偏低

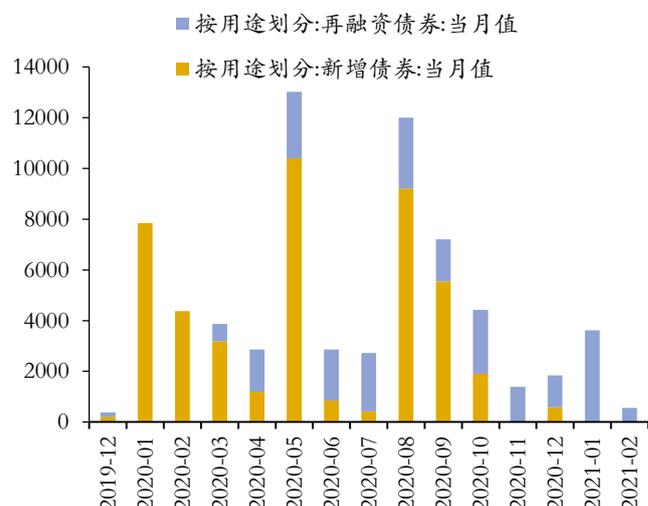
2月政府债券净融资1017亿元，同比少增5983亿元，地方政府债发行延续1月显著缩量的态势，并且1-2月发行的均为再融资债券，体现财政发力的边际收缩。不过从政府工作报告来看，今年地方政府专项债限额几乎持平2020年，后续随着地方债额度的下达、地方债发行放量，财政融资预计将快速回升。

图8 新增非标融资规模（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

图9 新增人民币贷款:当月值:同比多增（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

## 五、M1 增速大幅回落，M2 回升

2月M1同比增长7.4%，较前值大幅回落7.3个百分点，M2同比增长10.1%，较前值提升0.7个百分点。M1回落主要是由于春节错位下的基数效应，2020年春节是1月下旬，2021年是2月中旬，企业资金在2月集中以工资奖金的形式向居民转移，对应非金融企业存款同比显著少增，居民存款同比显著多增，体现为M1回落，M2上涨。此外，财政存款2月减少8500亿元，同比多减8700亿元，反映财政投放力度提升，支撑M2增速。

图10 货币增速（%）

18

图11 金融机构新增人民币存款（亿元）

60,000 ■居民户 ■非金融性公司企业 ■财政存款

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\\_17543](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17543)

