

总量研究

信贷数据淡季不淡，企业融资需求旺盛

——2021年2月金融信贷数据点评

要点

事件：

2021年3月10日，中国人民银行公布2021年2月金融信贷数据，新增社融1.71万亿元，同比多增8392亿元，预期1.07万亿，前值5.17万亿；新增人民币贷款1.36万亿，同比多增4529亿元，预期9192亿，前值3.58万亿；M2增速10.1%，预期9.6%，前值9.4%。

核心观点：

2月信贷数据“淡季不淡”，企业融资需求旺盛。社融和信贷大超预期，主要因为企业中长期信贷同比大幅新增。就地过年政策下，企业节后开工进度较快，融资需求展现旺盛态势。

社会融资规模：

新增社融规模大幅超预期，信贷是重要来源。2月社会融资规模1.71万亿，同比多增8363亿，大幅超越市场预期的1.07万亿。其中人民币贷款新增1.34万亿，表外票据融资增加640亿元，同比大幅多增4601亿元，主要系就地过年下企业生产贸易相对活跃，票据需求大幅增加；企业债券融资1306亿元，同比减少2588亿元，发行淡季下企业债券融资活动减少。

人民币贷款：

企业投资活动加速，融资需求旺盛。2月新增人民币贷款1.36万亿元，远超市场预期，同比多增4529亿，创历史同期新高。新增信贷主要由企业中长期贷款贡献，同比多增6843亿，延续多增趋势，企业短贷和票据融资则继续同比少增。去年同期停工停产和今年倡导就地过年两因素叠加，以及近期制造业投资活动旺盛等原因助推2月企业信贷超预期增长。

货币与存款：

M2与M1增速差再度回正，存款转向居民部门，财政资金加速投放。2月份M2同比增长10.1%，M1同比增长7.4%，M2与M1剪刀差再次回正。一方面，春节错位导致年终奖金与工资结算高峰，居民存款大幅增加，而企业活期存款则大幅减少；另一方面，前期留存财政资金加速投放，财政支出较为积极。

展望后续，受制于去年同期社融高基数效应，社融增速或有所放缓，但今年两会政府报告中再次提及，货币政策稳字当头，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，预计社融增速不会急转直下。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebcn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebcn.com

相关研报

通胀进入上行通道，但难以成为货币政策掣肘——2021年2月价格数据点评（2021-03-10）

欧美消费复苏快于生产，消费品出口继续上行——2021年1-2月出口数据点评兼光大宏观周报（2021-03-07）

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021年全国两会点评报告（2021-03-06）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

疫情冲击2月PMI数据，但业务活动预期大幅好转——2021年2月PMI数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

春节期间海内外要闻回顾——光大宏观周报（2021-02-17）

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

目 录

一、信贷数据淡季不淡，企业融资需求旺盛.....	3
二、新增社融大超预期，信贷是重要来源	3
三、企业投资活动加速，融资需求旺盛.....	4
四、M2 与 M1 增速差再度回正，存款转向居民部门.....	6

图目录

图 1：社会融资规模继续多增	4
图 2：新增信贷是社融多增重要来源	4
图 3：企业生产贸易活跃，表外票据融资大幅多增	4
图 4：人民币贷款继续保持多增态势	5
图 5：企业信贷大幅增加，投资活动有所加速.....	5
图 6：居民与企业中长期信贷需求旺盛	5
图 7：M2 与 M1 增速差再度回正.....	6
图 8：存款大幅由企业部门转向居民部门.....	7
图 9：春节错位导致居民存款大幅多增	7

表目录

表 1：2021 年 2 月信贷大超预期.....	3
---------------------------	---

一、信贷数据淡季不淡，企业融资需求旺盛

事件：2021年3月10日，中国人民银行公布2021年2月金融信贷数据，新增社融1.71万亿元，同比多增8392亿元，预期1.07万亿，前值5.17万亿；新增人民币贷款1.36万亿，同比多增4529亿元，预期9192亿，前值3.58万亿；M2增速10.1%，预期9.6%，前值9.4%。

核心观点：2月信贷数据“淡季不淡”，大幅超越市场预期。2月新增社融大超预期，信贷多增是重要来源。新增信贷主要由企业中长期贷款贡献，这反映企业资本开支持续加速，制造业投资活动强劲。尤其是就地过年政策下，企业节后开工进度较快，叠加出口订单较强，企业有动力加大投资更新产能，融资需求旺盛。M2与M1增速差再度回正，主要系春节错位导致年终奖金与工资结算高峰，居民存款大幅增加，而企业活期存款则大幅减少，以及前期留存的财政资金加速投放。

展望后续，受制于去年同期社融高基数效应，社融增速或有所放缓，但今年两会政府工作报告中再次提及，货币政策稳字当头，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，预计社融增速不会急转直下。

表1：2021年2月新增信贷和社融超预期

年份	月份	社会融资规模新增(万亿)	社会融资规模存量同比 (%)	人民币贷款新增 (万亿)	M1 同比 (%)	M2 同比 (%)
2020年	12月 实际值	1.72	13.3	1.26	8.6	10.1
	1月 实际值	5.17	13.0	3.58	14.7	9.4
2021年	2月 实际值	1.71	13.3	1.36	7.4	10.1
	2月 预期值	1.07	-	0.92	-	9.6

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为Wind一致预期）

二、新增社融大超预期，信贷是重要来源

新增社融规模大幅超预期。2021年2月社会融资规模1.71万亿，同比多增8363亿，大幅超越市场预期的1.07万亿。2月底社融存量规模291.36万亿，同比增长13.3%，较上月上行0.3个百分点，其中：

信贷方面，2月份新增人民币贷款1.34万亿，同比多增6211亿，是社融规模多增的重要来源。考虑到2020年2月数据受到疫情扰动，与2019年2月比，信贷同比多增5759亿元，也是历年2月的较高水平。

非标融资方面，2月份非标融资减少396亿元，同比少减4461亿元，表外规模持续压降。其中，信托贷款融资减少936亿元，同比多减396亿元；委托贷款减少100亿元，同比少减256亿元；表外票据融资增加640亿元，同比多增4601亿元，主要系就地过年政策下，2月份企业生产贸易相对活跃，对于票据需求大幅增加。

政府债券方面，2月份政府债券净融资1017亿元，同比减少807亿元，相对1月的同比减少5176亿元，已经大幅好转。

直接融资方面，2月企业债券融资1306亿元，同比减少2588亿元，发行淡季内企业债券融资活动减少，但仍好于去年年底。2月股票融资693亿元，同比多增244亿元。

图1：社会融资存量同比增速小幅上行

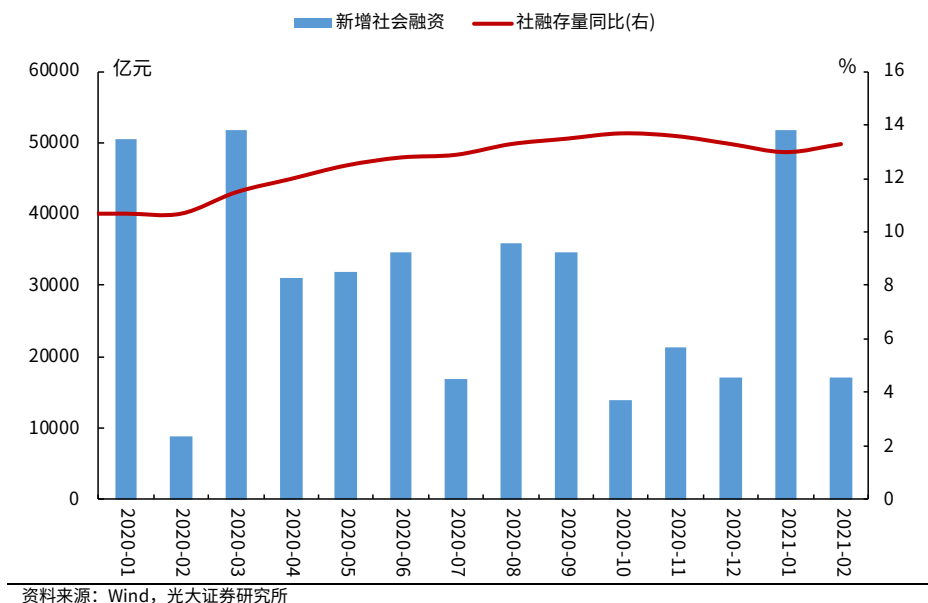


图2：新增信贷是社融多增重要来源

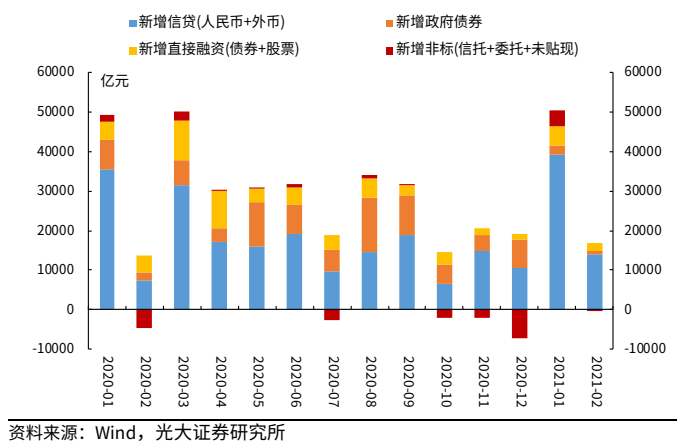
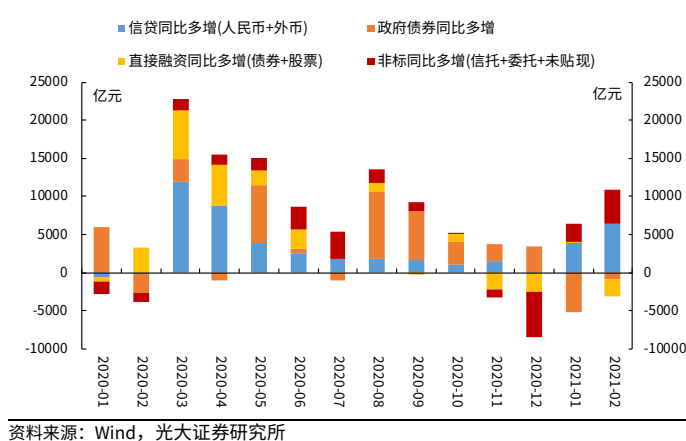


图3：企业生产贸易活跃，表外票据融资大幅多增



三、企业投资活动加速，融资需求旺盛

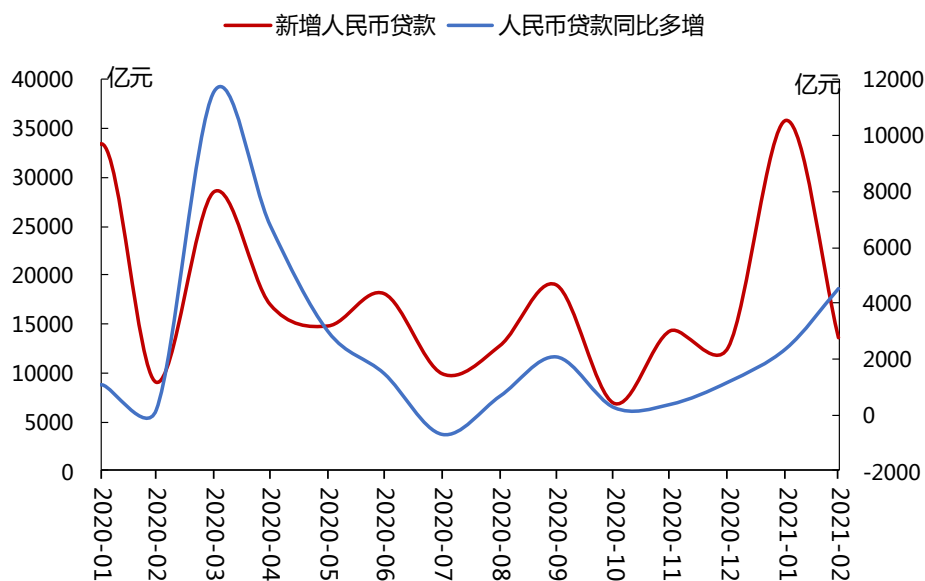
2月新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4529亿元，远超市场预期的9200亿元；与2019年2月相比，也同比多增4742亿元。整体上，2月份新增信贷总量虽远不及1月的3.58万亿，但已大超预期，创历史同期新高。新增贷款规模主要由企业中长期贷款贡献，具体来看：

在企业端，2月新增中长期贷款1.1万亿，同比多增6843亿，同比增幅较2020

年 12 月及 2021 年 1 月持续扩大，反映企业资本开支持续加速，制造业投资活动强劲。2 月超预期的出口数据亦可印证制造业景气程度改善，企业有动力加大投资更新产能。企业短期贷款新增 2497 亿，同比少增 4052 亿；企业表内票据减少 1855 亿，同比多减 2489 亿。企业短贷和票据融资同比继续少增，主要受去年同期政策影响下短贷高基数效应，和当前信贷管控政策下，信贷额度结构性流向企业中长贷的影响。

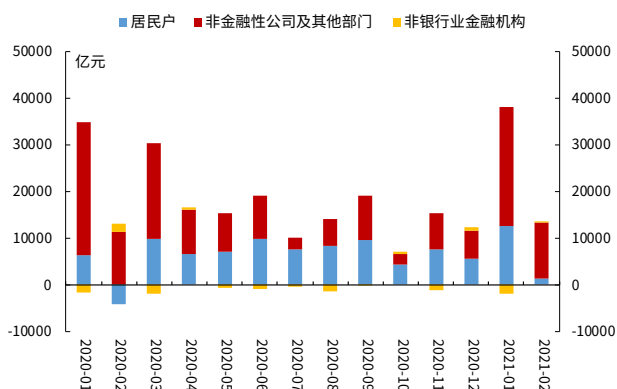
在居民端，2 月份住户贷款新增 1421 亿，同比多增 5554 亿。其中居民中长期贷款增加 4113 亿，同比多增 3742 亿。一方面，房企加快新开工和预售，地产销售依旧强劲；另一方面，去年 2 月份疫情压制了居民信贷需求，基数较低。

图 4：人民币贷款继续保持多增态势



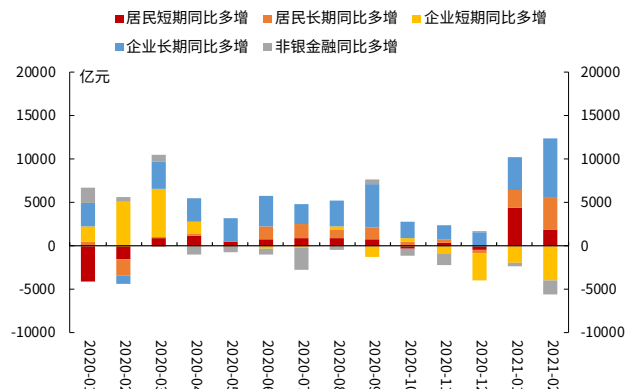
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：企业信贷大幅增加，投资活动有所加速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：居民与企业中长期信贷需求旺盛

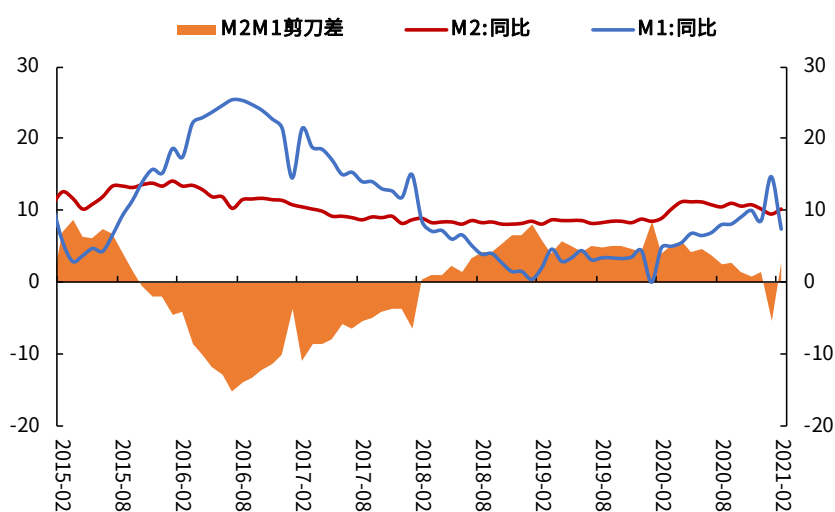


资料来源：Wind，光大证券研究所

四、M2 与 M1 增速差再度回正，存款转向居民部门

M2 与 M1 增速差再度回正。2021 年 2 月，广义货币(M2)同比增长 10.1%，增速比上月高 0.7 个百分点，高于市场预期 0.5 个百分点；狭义货币(M1)同比增长 7.4%，增速比上月低 7.3 个百分点。一方面，2 月份进入春节，年终奖金与工资结算高峰，居民存款大幅增加，而企业活期存款则大幅减少；另一方面，2 月份财政资金加速投放，财政支出较为积极。

图 7：M2 与 M1 增速差再度回正



资料来源：Wind，光大证券研究所

存款大幅由企业部门转向居民部门。2 月份人民币存款增加 1.15 万亿元，同比多增 1294 亿元，其中，住户存款增加 3.26 万亿元，同比多增 3.38 万亿元；非金融企业存款减少 2.42 万亿元，同比多减 2.70 万亿元；存款大幅由企业部门向居民部门倾斜，主要源于今年春节移至 2 月份，企业奖金以及工资年终结算，导致企业存款减少，相应居民存款大幅增加。

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_17570

