

融资需求旺盛驱动信贷数据继续超预期—2021年2月金融数据点评

基本结论

- **中长期信贷增长强劲。**2月信贷超预期主要由中长期贷款贡献。具体来看，短期贷款及票据融资由1月份的新增7628亿元转为2月份的-2049亿元。而中长期贷款依旧强劲，其中，企业中长期贷款增加1.1万亿，同比多增6843亿元，表明经济的增长动能依旧强劲，企业贷款意愿较强。居民中长期贷款同比多增3742亿元，地产销售数据或印证了这一点。2月30大中城市商品房成交面积继续保持强势（958.3万平方米），明显好于2020年（242.8万平方米）和2019年（792.2万平方米）同期水平。居民短期贷款呈现季节性的负增长（-2691亿元），但好于2020年（-4504亿元）和2019年（-2932亿元）同期水平，显示就地过年对金融消费有一定拉动作用。
- **社融新增规模超预期，增速反弹。**从结构上看，新增人民币贷款、未贴现承兑汇票同比延续大幅增长，企业债券和政府债券净融资同比显著回落，信托贷款继续延续负增长。分项来看，新增人民币贷款1.34万亿元，同比多增6211亿元，未贴现承兑汇票同比大增4601亿元，表明在经济修复进程中企业对未来经济形势乐观，信贷需求依旧强劲。企业债券净融资同比减少2588亿元。受近期信用事件影响，信用债发行利率有所上行，叠加2月春节工作日较少，信用债发行缩量。政府债券同比回落807亿元，受春节错位和地方债提前发行额度迟迟未落地影响，2月政策债券净融资额同比和环比均回落。信托贷款在压降融资类信托业务规模的任务下继续萎缩。
- **财政存款同比大幅少增支撑M2增速反弹。**M2增速反弹主要受两方面因素支撑：一是财政存款同比大幅少增，2月份财政存款增幅大幅缩减，少增8687亿。财政支出增加和地方政府债缩量发行是财政存款增量减少的重要因素，2月份地方债发行量为557.24亿元，明显小于去年同期的4379.22亿元。二是居民新增存款放量，由于年终奖发放影响，2月居民存款大幅新增3.26万亿元，而去年同期为-1200亿元。
- **整体来看，在央行采取了合意信贷规模管理政策下，信贷收敛的节奏会较为平稳。**从两会政府工作报告释放的信息来看，在宏观政策要继续为市场主体纾困的约束下，在财政政策超预期+货币政策正常化（收敛）+监管政策收紧的组合下，在高质量发展的框架下，今年对稳增长的关注在向防风险、稳杠杆和调结构等领域倾斜。短期政策会保持平稳，正常化转向的契机点大概率会出现在经济开门红前后（4月份公布一季度经济数据）；从长期来看，货币政策逐步走向正常化是比较确定的事件，利率面临的上升压力可能会更大，利空利率债，但对纾困和风险防线的强调，可能会相对利好城投债和中高等级信用品种。
- **风险提示：**经济表现不及预期；市场调整加大；疫情的不确定性。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
 (8621)61038260
 duanxiaole@gjzq.com.cn

3月10日，央行公布2月份金融数据：2月新增社融1.71万亿元，同比多增8392亿元；人民币贷款增加1.36万亿，同比多增4529亿元。M2同比增速为10.1%，增速较上月末高0.7个百分点。我们对此做以下解读，供各位投资者参考。

一、融资需求旺盛驱动信贷数据继续超预期

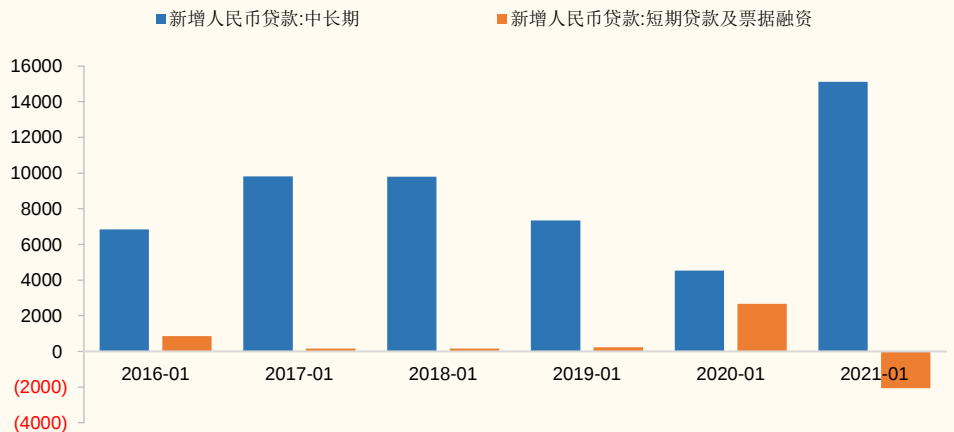
（一）中长期信贷增长强劲

2月新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4529亿，增速为12.9%，较上月回升0.2个百分点。

2月信贷超预期主要由中长期贷款贡献。信贷增长在央行压信贷规模的指导下依旧超预期，短期贷款及票据融资由1月份的新增7628亿元转为2月份的-2049亿元；中长期贷款依旧强劲，其中，企业中长期贷款增加1.1万亿，同比多增6843亿元，表明经济的增长动能依旧强劲，企业贷款意愿较强，预计1-2月份基建和制造业投资的数据会非常抢眼。

居民贷款增加1421万亿元，同比增加5554亿元。其中，居民中长期贷款增加4113亿元，同比多增3742亿元，地产销售数据或印证了这一点。2月30大中城市商品房成交面积继续保持强势（958.3万平方米），明显好于2020年（242.8万平方米）和2019年（792.2万平方米）同期水平。居民短期贷款受春节因素影响呈现季节性的负增长（-2691亿元），但好于2020年（-4504亿元）和2019年（-2932亿元）同期水平，显示就地过年对金融消费有一定拉动作用。

图表1：中长期贷款增长强劲（亿元）



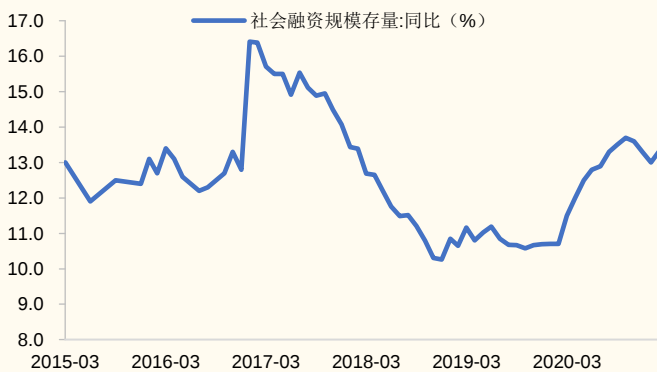
来源：Wind，国金证券研究所

（二）社融新增规模超预期，增速反弹

2月社融新增达到1.71万亿元，好于市场预期，增速为13.3%，较上月回升0.3个百分点。

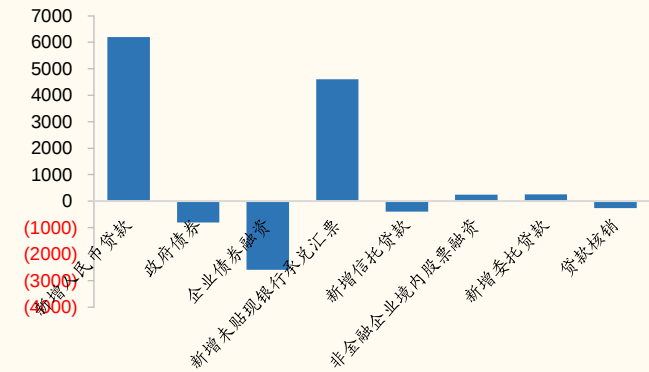
从结构上看，新增人民币贷款、未贴现承兑汇票同比延续大幅增长，企业债券和政府债券净融资同比显著回落，信托贷款继续延续负增长。分项来看，新增人民币贷款1.34万亿元，同比多增6211亿元，未贴现承兑汇票同比大增4601亿元，表明在经济修复进程中企业对未来经济形势乐观，信贷需求依旧强劲。企业债券净融资1306亿元，同比减少2588亿元。受近期信用事件影响，信用债发行利率有所上行，叠加2月春节工作日较少，信用债发行缩量。政府债券同比回落807亿元，受春节错位和地方债提前发行额度迟迟未落地影响，2月政策债券净融资额同比和环比均回落。信托贷款在压降融资类信托业务规模的任务下继续萎缩，2月为-936亿元，较1月（-842亿元）有所放量。

图表 2：社融存量增速反弹



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：各分项同比变动情况



来源：Wind，国金证券研究所

(三) 财政存款大幅少增支撑 M2 增速反弹

2 月 M2 同比增长 10.1%，较上个月回升 0.7 个百分点。M2 增速反弹主要受两方面因素支撑：一是财政存款同比大幅少增，2 月份财政存款增幅大幅缩减，少增 8687 亿。财政支出增加和地方政府债缩量发行是财政存款增量减少的重要因素，2 月份地方债发行量为 557.24 亿元，明显小于去年同期的 4379.22 亿元。二是居民新增存款放量，由于年终奖发放影响，2 月居民存款大幅新增 3.26 万亿元，而去年同期为-1200 亿元。

(四) 总结

整体来看，在央行采取了合意信贷规模管理政策下，信贷收敛的节奏会较为平稳。从两会政府工作报告释放的信息来看，在宏观政策要继续为市场主体纾困的约束下，在财政政策超预期+货币政策正常化（收敛）+监管政策收紧的组合下，在高质量发展的框架下，今年对稳增长的关注在向防风险、稳杠杆和调结构等领域倾斜。

短期政策会保持平稳，正常化转向的契机点大概率会出现在经济开门红前后（4 月份公布一季度经济数据）；从长期来看，货币政策逐步走向正常化是比较确定的事件，利率面临的上升压力可能会更大，利空利率债，但对纾困和风险防範的强调，可能会相对利好城投债和中高等级信用品种。

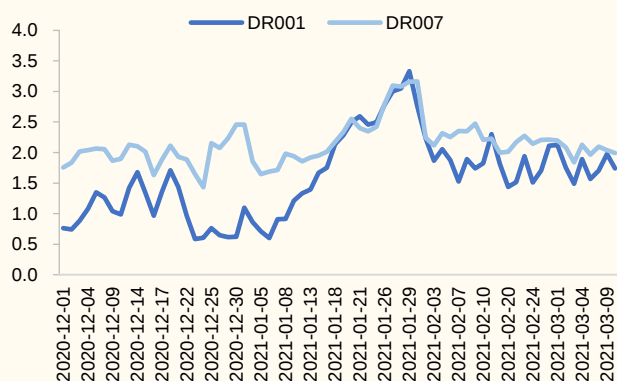
二、市场追踪

1. 资金面回顾

本周前三天，资金价格窄幅波动。其中，DR001 较上周五上行 16bp，DR007 较上周五上行 3bp（截至 3 月 10 日，下同）。

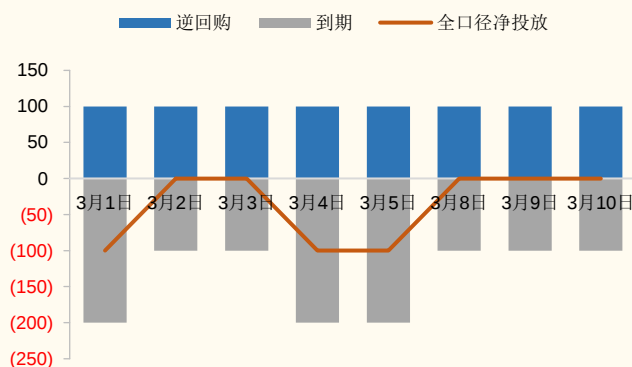
公开市场操作方面，央行公开市场维持小额高频操作，本周前三天均开展 100 亿元逆回购，等量对冲到期量，实现零投放零回笼。

图表 4：资金价格窄幅波动



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：公开市场操作维持小额高频

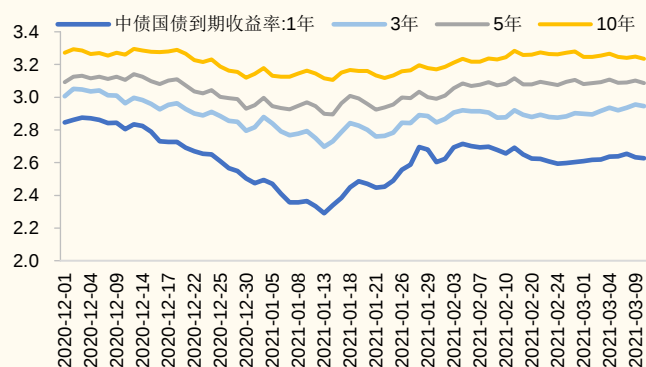


来源：Wind，国金证券研究所

2.利率债

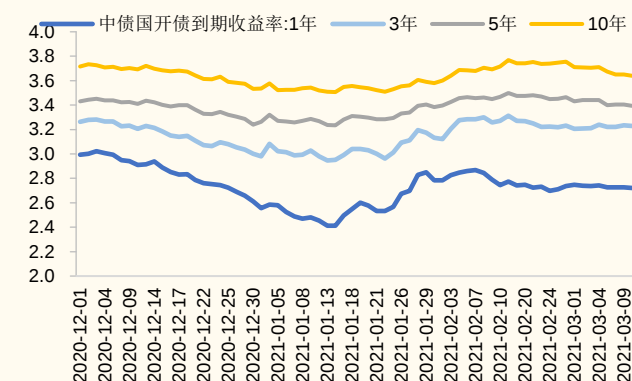
二级市场收益率波动幅度不大，其中，国债 1 年期和 10 年期较上周五均下降 1bp（截至 3 月 10 日，下同），3 年期上行 3bp，5 年期持平。国开债 1 年期到期收益率持平上周五，3 年期上行 1bp，5 年期和 10 年期分别下行 1bp 和 3bp。

图表 6：各期限国债到期收益率走势



来源：Wind，国金证券研究所

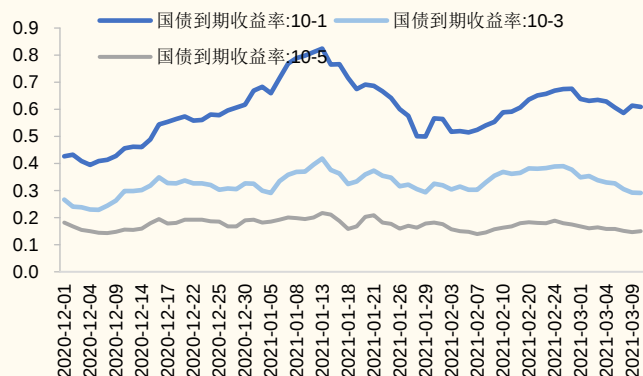
图表 7：各期限国开债到期收益率走势



来源：Wind，国金证券研究所

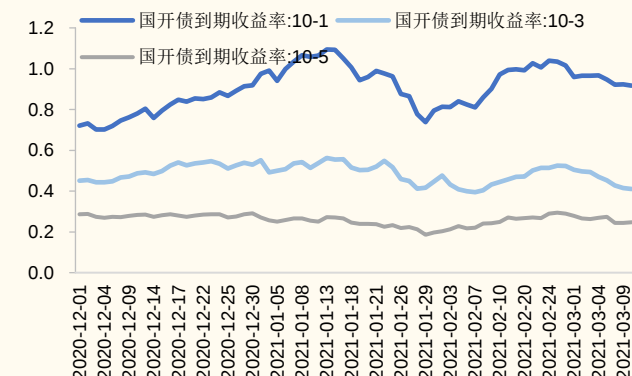
利差方面，国债 10-1 较上周五持平，国债 10-3 和国债 10-5 利差较上周五分别收窄 4bp 和 1bp；国开 10-1、国开 10-3 和国开 10-5 利差分别收窄 3bp、4bp 和 3bp。

图表 8：国债期限利差走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：国开债期限利差走势

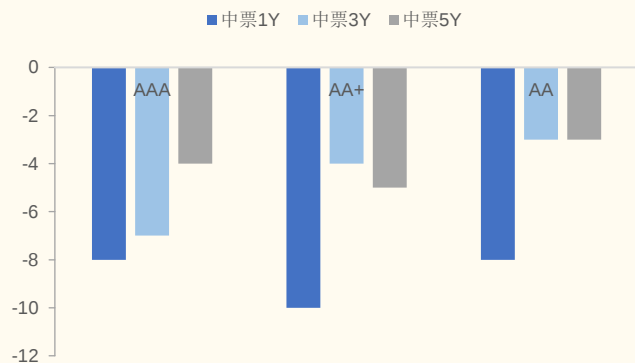


来源：Wind，国金证券研究所

3.信用债

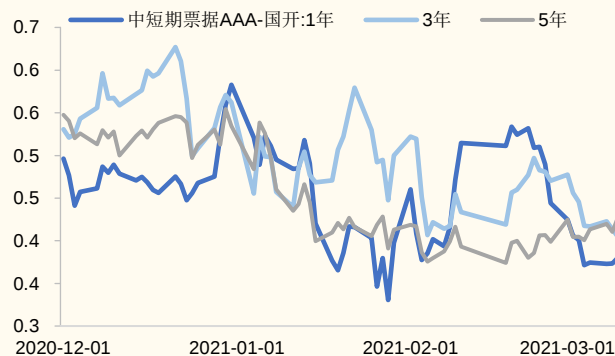
各品种信用利差变动幅度不大，具体来看，中短融（AAA）1年和5年与同期限国开债到期收益率利差较上周五均走阔1bp（截至3月10日，下同），3年期与上周五下行1bp；中短融（AA+）1年和3年信用利差较上周五收窄1bp，5年持平；中短融（AA）1年和5年信用利差持平上周五，3年收窄1bp。

图表 10：中票收益率变动情况（bp，3月以来）



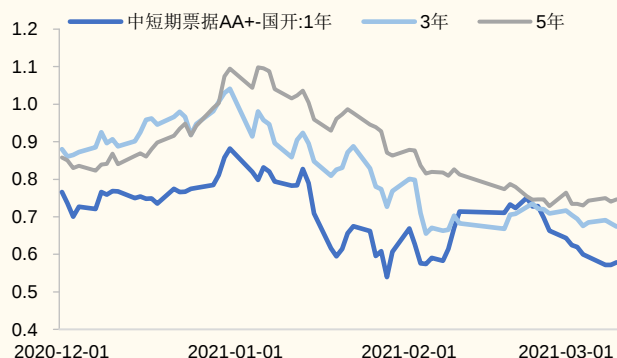
来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：中短期票据（AAA）信用利差走势



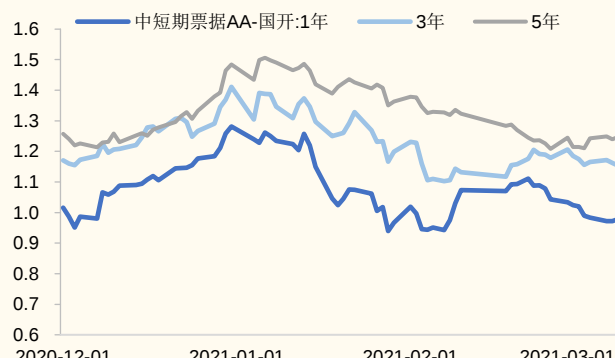
来源：Wind，国金证券研究所

图表 12：中短期票据（AA+）信用利差走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表 13：中短期票据（AA）信用利差走势



来源：Wind，国金证券研究所

三、风险提示

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_17579

