

2 月金融数据为何超市场预期？未来怎么走？

核心观点

2 月信贷增加 1.36 万亿，超出市场及我们的预期，2 月社融新增 1.71 万亿，高于市场预期，但较为符合我们的预期，金融数据与经济基本面向好可相互匹配和验证。我们继续提示，未来央行政策调控，信用端比货币端更重要，2021 年信贷、社融等实体部门负债端数据将经历压降的过程，一季度信贷需求旺盛，提示 3 月是信用收缩重要观察期，重点关注信贷和票据融资状况。

□ 信贷同比多增，居民和企业长期贷款是主要支撑，信贷结构继续优化

2 月，人民币贷款增加 1.36 万亿，同比多增 4543 亿，高于市场及我们的预期，增速 12.9% 微升 0.2 个百分点。结构方面，同比多增主要来自居民和企业的中长期贷款。2 月居民贷款新增 1421 亿，同比多增 5554 亿，其中中长期贷款新增 4113 亿，同比多增 3742 亿，短期贷款减少 2691 亿，同比少减 1813 亿，地产销售强劲支撑居民按揭贷款，也说明目前地产领域信贷调控尚未对按揭贷构成明显拖累，就地过年对居民短期消费贷有负面影响，但去年 2 月是疫情对居民贷冲击最大的时期，因此呈现同比少减。企业端贷款仍存在明显结构分化，中长期贷款新增 1.1 万亿，同比多增 6843 亿元，短期贷款新增 2497 亿，同比少增 4052 亿，票据融资减少 1855 亿，同比多减 2489 亿，从信贷需求看，当前经济状况较好，企业对未来经济形势乐观，资本开支意愿旺盛，中长期信贷需求强劲，而由于利润状况较好，资金周转压力不大，对短期贷款和票据贴现的需求相应降低；从银行角度，银行在全年信贷额度受限、年初优质信贷项目集中及 MPA 考核制造业中长期信贷占比等几项因素叠加的情况下，更倾向于增加中长期贷款投放，对短期贷款构成挤压，最终供需匹配，呈现出中长期贷款占比提升的信贷结构优化特征，也是经济形势乐观的金融方面验证。

□ 社融超预期，符合我们的预测

2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿，同比多增 8363 亿，超出市场一致预期，但与我们预测值基本一致，增速 13.3% 较前值回升 0.3 个百分点。结构上，除人民币贷款，社融的支撑主要来自于未贴现票据新增 640 亿元，企业债净融资 1306 亿元，政府债券 1017 亿元，股票融资增加 693 亿元。值得注意的是，票据与信贷之间的替代关系仍然存在，我们回溯，历史上央行在春节月份不会去主动压降信贷规模，今年也同样如此，这使得在信贷较强的时期，票据融资必要性有所降低。同比角度，2 月票据新增量同比去年多增 4601 亿，人民币贷款同比多增 6198 亿，两者是社融同比增量中的两项最强的支撑，也是未来我们需最为密切关注的央行主动调控角度。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

□ M1-M2 剪刀差重新转负是正常表现

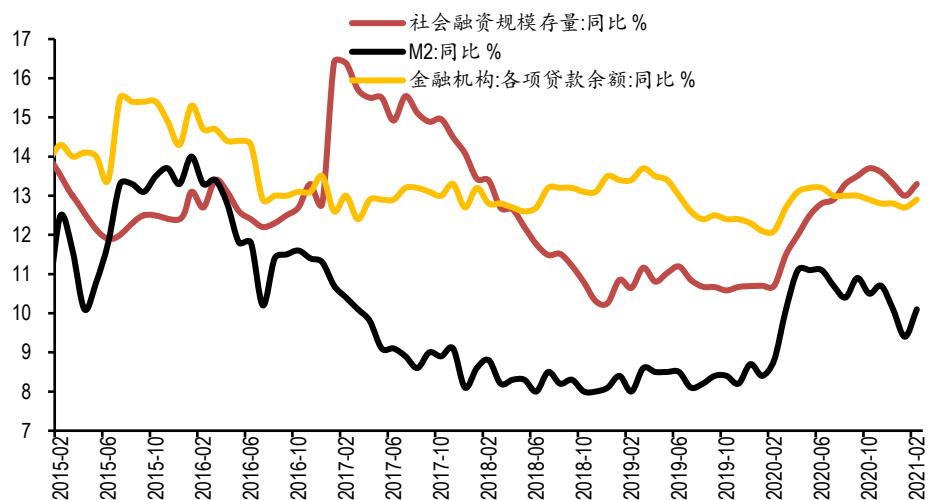
2月末，M1 同比增速 7.4%，较前值 14.7%回落了 7.3 个百分点，1 月数据走高主要受去年基数较低的影响，2 月数据回落也符合预期。2 月信贷多增对 M2 增速构成稳定支撑，M2 同比增速回升 0.7 个百分点至 10.1%，从基础货币和货币乘数的角度看，2 月短端流动性较为稳定，DR007 波动幅度走低，超储率相比 1 月可能有明显改善，支撑 M2 增速。2 月 M0 同比增速为 4.2%，符合节后季节性表现，同时也回到了 2018、2019 年的增速水平，2020 年受疫情影响，M0 增速全年保持高位，春节后也未回落至低位，体现为经济结构性增长动力分化、县域地区对现金的需求仍然较强，我们认为 M0 增速的回归意味着我国经济基本面进入全面修复状态。

□ 未来央行政策调控，信用端比货币端更重要

2 月信贷和社融数据超预期，尤其是居民、企业的长期贷款表现较强体现出就地过年扰动较小，及实体部门对我国经济未来走势的乐观预期，我们不改变全年“从再通胀到信用收缩”的宏观逻辑主线判断。我们认为今年货币政策以金融稳定为首要目标转向稳健中性，未来央行政策调控，信用端比货币端更重要，2021 年信贷、社融等实体部门负债端数据将经历压降的过程，一季度信贷需求旺盛，我们提示一季度末是信用收缩重要观察期，重点关注 3 月信贷、票据融资状况，央行除了通过 MPA 考核压低各银行广义信贷增速，可能还会增加月度窗口指导。展望全年，预计 M2 增速在 9%左右，M1 增速为 3-4%，人民币信贷增速 11%左右，社融增速 10.9%左右，与之相对应的信贷、社融全年新增量分别为 19 和 31 万亿元。紧信用环境下，大类资产的决定逻辑将转变为信用影响利率、估值，进而影响各大类资产。

风险提示：信用违约事件集中爆发，扰动货币政策收紧节奏。

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_17580

