

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

社融增速超预期的背后

—— 2月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《2020年12月PMI数据点评:出口延续强劲》
——2020-12-31

《2020年11月经济数据点评:关注增长中的不确定性》
——2020-12-15

《11月金融数据点评:社融拐点的背后》
——2020-12-10

《11月价格数据点评:CPI与PPI再现“剪刀差”》
——2020-12-09

《2020年11月PMI数据点评:经济复苏超预期》
——2020-11-30

- **事件 央行公布2021年2月金融数据:**(1)新增人民币贷款13,600亿元,市场预期9,200亿元,前值35,800亿元。(2)社会融资规模17,100亿元,市场预期10,700亿元,前值51,742亿元。(3)M2同比10.1%,市场预期9.6%,前值9.4%;M1同比7.4%,前值14.7%。

- **企业和居民中长期贷款强劲,推动信贷超预期** 2月份,新增人民币贷款1.36万亿元,同比多增4,529亿元,在居民中长期贷款和企业中长期贷款的带动下,明显超出市场预期。

具体来看,居民贷款增加1,421亿元,同比多增5,554亿元。其中,居民短期贷款减少2,691亿元,同比少减1,813亿元;居民中长期贷款增加4,113亿元,同比多增3,742亿元。不可否认,这与去年2月份疫情发生后,居民隔离在家,线下消费和购房需求均受冲击,同比基数较低有关。但与此同时,也需要看到,在2月份包含春节因素的情况下,居民短期贷款和中期贷款仍有较高的同比增长,这也侧面表明在“就地过年”下,居民消费和购房需求仍然非常旺盛。

企业贷款增加1.20万亿元,同比多增700亿元。其中,企业中长期贷款增加1.10万亿元,同比多增6,843亿元,主要源于美国经济复苏带动国内出口持续强劲下,国内制造业企业融资需求增多。

企业短期信贷方面,由于在去年疫情发生后,各大银行针对中小企业提供信贷支持,进而使得基数较高的情况下,今年2月份企业短期贷款增加2,497亿元,同比少增4,052亿元。而近期,受票据融资利率明显上行影响,企业票据融资减少1,855亿元,同比多减2,489亿元。

- **信贷和表外非标同比高增,但政府债融资下滑** 2月份,新增社融规模为1.71万亿元,同比多增8,392亿元。除了社融口径下的信贷投放增加了1.34万亿元,同比多增6,211亿元外,表外非标融资减少396亿元,同比少减了4,461亿元。

具体来看,委托贷款减少100亿元,同比少减256亿元;信托贷款

减少 936 亿元，同比多减 396 亿元，不过较 1 月份而言，多减的幅度进一步收窄；未贴现的银行承兑汇票增加 640 亿元，同比多增 4,601 亿元，主要还是去年疫情冲击下，不少企业通过票据进行短期融资，使得未贴现的银行承兑汇票明显减少，所以同期基数较低所致。

除此之外，在 2 月份春节假期的影响下，企业债券净融资 1,306 亿元，同比少增 2,588 亿元；政府债券净融资 1,017 亿元，同比少增 807 亿元；但受益于年前股票市场火热，非金融企业境内股票融资 693 亿元，同比多增了 244 亿元。

- **财政投放加快，居民存款因春节错位大幅波动** 2 月份，人民币存款增加 1.15 万亿元，同比多增 1,294 亿元。其中，居民存款增加 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。企业与居民存款的同比大幅波动，主要是春节因素下，年终奖发放时间错位所致。而财政性存款减少 8,479 亿元，同比多减 8,687 亿元，这侧面表明前期淤积的财政资金最近有加快投放的趋势。
- **社融增速小幅抬升，但整体趋势向下** 2 月末，M2 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；M1 同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。社融存量规模同比增长 13.3%，较上月末抬升了 0.3 个百分点。其中，同样是因为 2 月份大量奖金的发放，使得企业存款向居民存款转移，进而造成 M1 增速的回落。但即使在过春节的 2 月份，受益于信贷投放的强劲拉动，M2 增速和社融增速均保持了高增长。不过，考虑到后续基数的抬升，以及房地产调控政策的陆续出台，随着信用的边际收紧，社融增速仍将会受到拖累，保持趋势向下。
- **风险提示：** 货币政策发生重大改变。

1、事件

央行公布 2021 年 2 月金融数据：(1) 新增人民币贷款 13,600 亿元，市场预期 9,200 亿元，前值 35,800 亿元。(2) 社会融资规模 17,100 亿元，市场预期 10,700 亿元，前值 51,742 亿元。(3) M2 同比 10.1%，市场预期 9.6%，前值 9.4%；M1 同比 7.4%，前值 14.7%。

2、点评

2.1、企业和居民中长期贷款强劲，推动信贷超预期

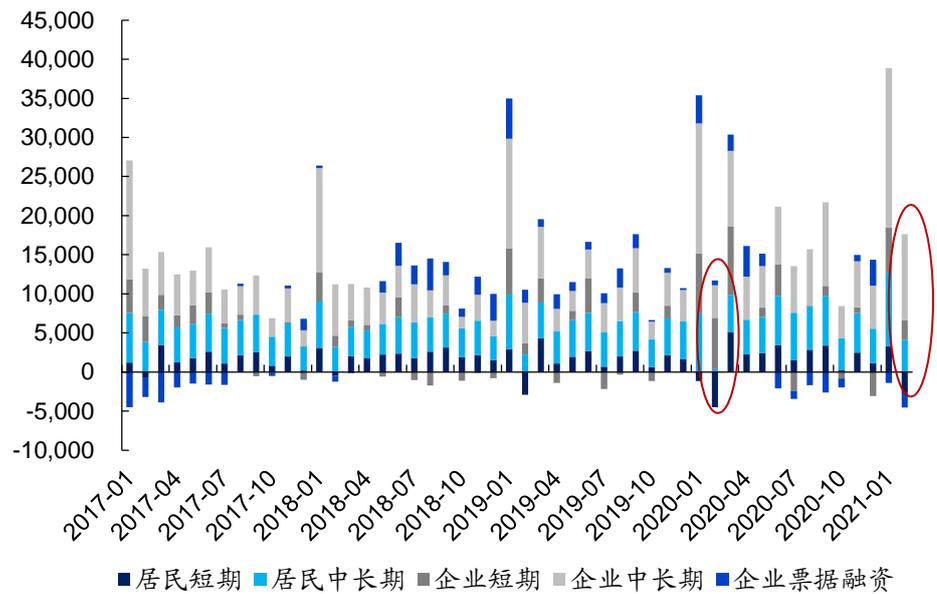
2 月份，新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 4,529 亿元，在居民中长期贷款和企业中长期贷款的带动下，明显超出市场预期。

具体来看，居民贷款增加 1,421 亿元，同比多增 5,554 亿元。其中，居民短期贷款减少 2,691 亿元，同比少减 1,813 亿元；居民中长期贷款增加 4,113 亿元，同比多增 3,742 亿元。不可否认，这与去年 2 月份疫情发生后，居民隔离在家，线下消费和购房需求均受冲击，同比基数较低有关。但与此同时，也需要看到，在 2 月份包含春节因素的情况下，居民短期贷款和中长期贷款仍有较高的同比增长，这也侧面表明在“就地过年”下，居民消费和购房需求仍然非常旺盛。

企业贷款增加 1.20 万亿元，同比多增 700 亿元。其中，企业中长期贷款增加 1.10 万亿元，同比多增 6,843 亿元，主要源于美国经济复苏带动国内出口持续强劲下，国内制造业企业融资需求增多。

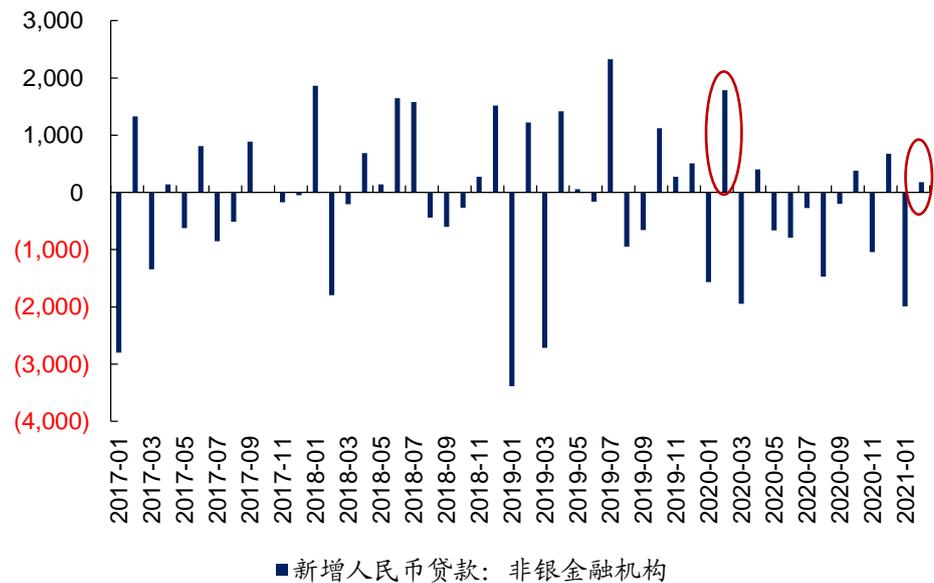
企业短期信贷方面，由于在去年疫情发生后，各大银行针对中小企业提供信贷支持，进而使得基数较高的情况下，今年 2 月份企业短期贷款增加 2,497 亿元，同比少增 4,052 亿元。而近期，受票据融资利率明显上行影响，企业票据融资减少 1,855 亿元，同比多减 2,489 亿元。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

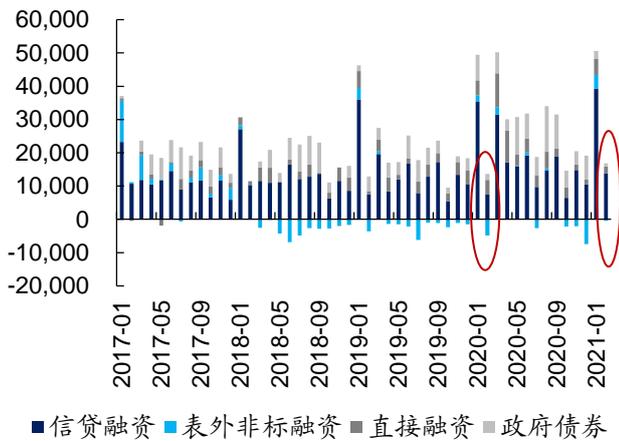
2.2、信贷和表外非标同比高增，但政府债融资下滑

2 月份，新增社融规模为 1.71 万亿元，同比多增 8,392 亿元。除了社融口径下的信贷投放增加了 1.34 万亿元，同比多增 6,211 亿元外，表外非标融资减少 396 亿元，同比少减了 4,461 亿元。

具体来看，委托贷款减少 100 亿元，同比少减 256 亿元；信托贷款减少 936 亿元，同比多减 396 亿元，不过较 1 月份而言，多减的幅度进一步收窄；未贴现的银行承兑汇票增加 640 亿元，同比多增 4,601 亿元，主要还是去年疫情冲击下，不少企业通过票据进行短期融资，使得未贴现的银行承兑汇票明显减少，所以同期基数较低所致。

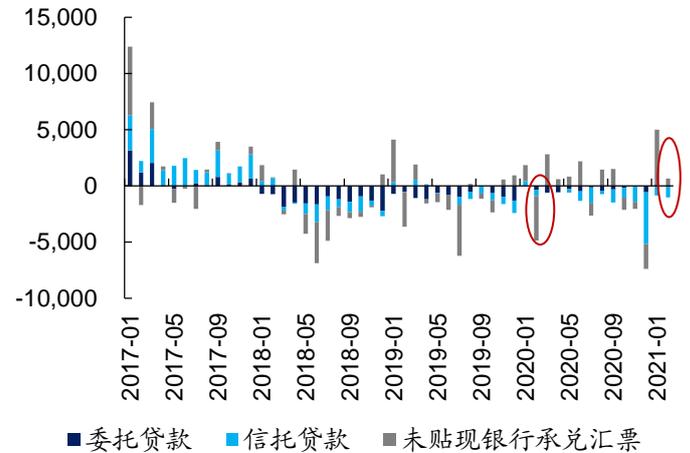
除此之外，在 2 月份春节假期的影响下，企业债券净融资 1,306 亿元，同比少增 2,588 亿元；政府债券净融资 1,017 亿元，同比少增 807 亿元；但受益于年前股票市场火热，非金融企业境内股票融资 693 亿元，同比多增了 244 亿元。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

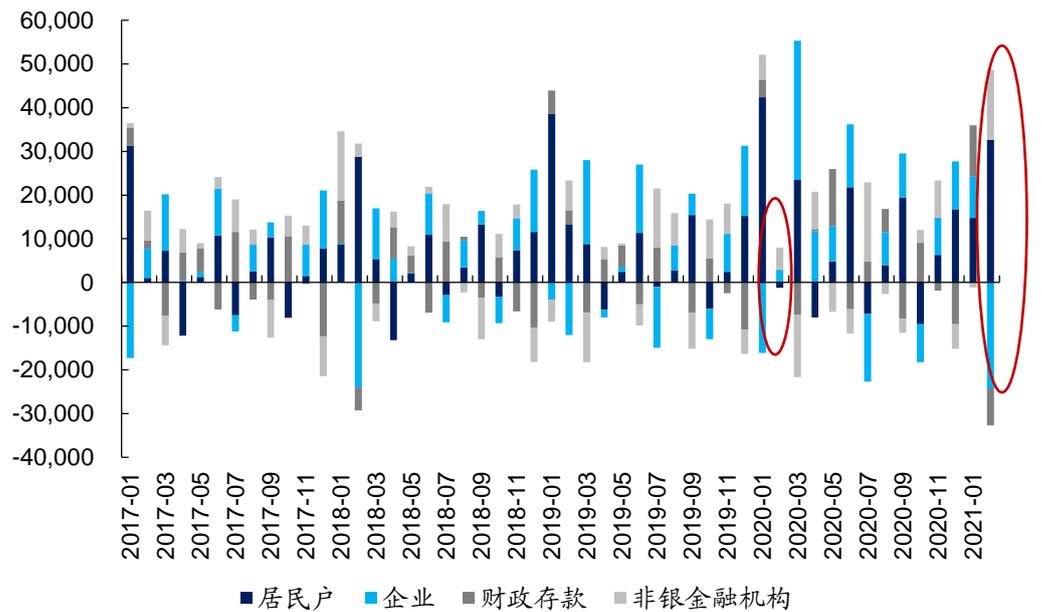


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.3、财政投放加快，居民存款因春节错位大幅波动

2 月份，人民币存款增加 1.15 万亿元，同比多增 1,294 亿元。其中，居民存款增加 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。企业与居民存款的同比大幅波动，主要是春节因素下，年终奖发放时间错位所致。而财政性存款减少 8,479 亿元，同比多减 8,687 亿元，这侧面表明前期淤积的财政资金最近有加快投放的趋势。

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.4、社融增速小幅抬升，但整体趋势向下

2月末，M2 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；M1 同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。社融存量规模同比增长 13.3%，较上月末抬升了 0.3 个百分点。

其中，同样是因为 2 月份大量奖金的发放，使得企业存款向居民存款转移，进而造成 M1 增速的回落。但即使在过春节的 2 月份，受益于信贷投放的强劲拉动，M2 增速和社融增速均保持了高增长。不过，考虑到后续基数的抬升，以及房地产调控政策的陆续出台，随着信用的边际收紧，社融增速仍将会受到拖累，保持趋势向下。

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_17589

