金融数据显示实体经济融资需求旺盛

刘鸿

2021 年 3 月 11 日

央行周三公布 2 月金融数据。2 月新增人民币贷款 1.36 万亿，与我们的预期(1.4 万亿)基本一致，新增社会融资规模 1.71 万亿元，略高于我们预期的 1.6 万亿元。2 月末社融余额增速为 13.3%，比 1 月末上升 0.3 个百分点，回到去年 12 月的水平。银行贷款的分项中，对企业发放中长期贷款 1.1 万亿元，对居民发放中长期贷款 4113 亿元。企业债券融资 1306 亿元，企业通过股票融资 693 亿元，政府债券融资 1017 亿元。

与去年同期相比，今年 2 月社融多增 8636 亿元，连续 2 个月高于去年同期。从分项来看，企业中长期贷款和居民中长期贷款是主要同比多增的主要来源。2 月企业中长期贷款比去年同期高 6200 亿，企业中长期贷款余额增速上升至 16.7%，为过去 3 年以来的最高水平。企业中长期贷款增速高表明制造业投资等固定资产投资的需求旺盛。另一方面，企业的短期贷款明显低于去年同期。去年 2 月受到疫情的影响，部分企业的现金流遇到一定问题，因此短期贷款规模较高。在企业恢复正常经营之后，短期贷款也恢复到正常水平。

另一方面，企业贷款需求旺盛，导致银行信贷额度不足，企业的票据融资规模明显回落，这也在近期票据融资利率的上行中得到体现。2 月居民的贷款规模较高，居民贷款余额增速也出现小幅回升。其中中长期贷款回升与房地产销售较好有关，同时也受到去年同期低基数的影响。就地过年的政策在一定程度上有利于企业的生产和投资和房地产销售，对于今年 2 月居民和企业的中长期贷款的增加也起到一定的促进作用。

今年前 2 个月地方政府专项债额度没有提前下达，政府债券融资规模与去年同期相比有较大差距。2 月政府债券融资同比少增 807 亿元，前 2 个月政府债券融资不到 3500 亿，去年同期接近 9500 亿。政府工作报告指出今年新增地方专项债额度比去年少 1000 亿，财政赤字比去年有所降低，但是考虑到名义 GDP 明显高于去年，因此可以预计今年政府债券的融资规模与去年相比，减少的部分主要来自于 1 万亿抗疫特别国债不再发行。这意味着未来政府债券还将保持一定的发行规模，对整体信用增长的影响有限。

企业债券融资在 1 月就恢复到了正常水平，2 月受到春节的影响融资规模有小幅回落，但是与以往春节在 2 月的时期相比仍然有小幅增加。今年前 2 个月企业债券融资与去年相比还有一定差距，反映了随着市场利率的上升，企业债券融资规模受到一定的影响。2020 年金融体系向实体经济让利

1.5万亿元,其中债券利率下行向债券发行人让利1200亿元,主要是因为新发行国债、地方债、公司信用类债券利率较2019年低0.47个百分点。在2020年下半年之后,债券市场利率中枢整体上行,2021年债券市场的利率中枢大概率高于2020年,因此通过债券利率下行难以继续给实体经济让利。不过通过LPR改革、再贷款再贴现以及延期还本付息等政策还可以继续给实体经济让利。

今年前两个月股票市场上涨较快,企业通过股票融资规模接近1700亿,明显高于去年同期的1000亿和前年同期的400亿。历史经验表明,在股票二级市场快速上涨期间,股票一级市场融资也较为旺盛。不过从2月下旬开始到3月份,国内股市出现一波幅度较大的下跌,二级市场的回调大概率对一级市场的融资产生影响。预计未来一段时间企业通过股票融资的规模或有一定幅度的回落。

对于社融整体来说,2月数据显示实体经济融资需求旺盛,同时叠加去年同期基数较低,因此社融余额增速从1月末的13.0%上升至2月末的13.3%。未来几个月基数因素仍然将对社融增速产生影响。去年二季度为了应对新冠疫情的冲击,新增社融规模处于很高的水平。今年二季度国内经济恢复到潜在产出水平附近,新增社融规模大概率也将回归到常态水平。这意味着由于基数因素,二季度社融增速还将继续下行,但是下行幅度或有限。

2月M1余额增速为7.4%，比上月低了7.3个百分点。M1主要反映的是企业的活期存款，每年受到春节的影响比较大。企业在春节前发放年终奖往往会造成企业存款的减少，去年春节在1月而今年春节在2月，春节错月造成了今年1月M1增速大幅上行2月又出现了较大幅度回落。如果与去年12月相比，M1增速从8.6%回落至7.4%，则相对来说比较平稳。2月M2余额增速为10.1%，比上月增加0.7个百分点，与去年12月持平。这一变化与银行信贷增速变动接近。未来M2以及银行信贷增速受到去年同期高基数的影响，也将平稳回落。

整体而言，2月的金融数据一方面反映了国内实体经济融资需求旺盛，另一方面也与不急转弯的政策保持一致。周三国家统计局还公布了2月的通胀数据，CPI特别是不包括食品和能源的核心CPI同比增长都还处于很低的水平。从环比来看，今年前2个月CPI的服务分项累计增长的幅度也明显低于往年同期。这表明国内与服务有关的行业恢复仍然较慢。另一方面，PPI同比增速出现一定幅度上行，而且未来因为基数效应这种上行趋势还将继续。近期美国拜登政府通过了1.9万亿的刺激政策，OECD认为会对中国经济增长产生0.25-0.5个百分点的拉动，同时也对全球的工业品价格产生一定推动进而促进国内PPI的上涨。这种外部因素的对国内的货币政策影响或较为有限，工业品价格的上涨难以传导到

服务业，进而对整体的通胀带来上升压力。政府工作报告再次强调宏观政策的连续性、稳定性和可持续性，强调不急转弯。预计未来金融运行还将保持平稳，货币政策近期不会有明显调整。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。