实体经济融资需求旺盛

——2021 年 2 月金融数据点评

2 月我国新增人民币贷款 1.36 万亿（预期值 0.92 万亿），新增社融 1.71 万亿（预期值 1.07 万亿），M2 同比增长 10.1%（预期值 9.6%），均高于市场预期。

一、信贷：总量超预期，结构良好

2 月新增人民币贷款增长超出市场预期，主要是由于企业和居民中长贷表现强势。具体来看，当月同比多增 0.45 万亿，创下同期历史新高，且信贷结构表现依然良好，主要是受到以下三方面因素支撑：

一是基本面稳步回暖背景下，实体经济融资需求保持强劲，企业中长贷表现较好。2 月新增企业贷款同比增加 0.07 万亿。其中，中长贷同比多增 0.68 万亿元，占比高达 94.5%（前值 82.4%），**指向制造业中长期融资供需两旺态势延续。**

二是消费复苏叠加购房需求，居民贷款表现依然良好。此外，还受到去年疫情冲击的低基数影响。2 月居民贷款当月新增 0.14 万亿，同比增加 0.55 万亿。其中居民短贷当月减少-0.27 万亿，同比少减 0.18 万亿，**指向居民消费继续回暖**。居民中长贷当月新增 0.41 万亿，同比增加 0.37 万亿，**指向房地产市场韧性仍在**。

三是企业短贷和表内票据融资的“跷跷板”效应延续。前者当月增加 0.25 万亿，指向企业生产经营趋于活跃。后者当月减少 0.18 万亿，

主要由于 1 月以来票据利率持续上行。但从同比来看，两者分别同比减少 0.4 万亿和 0.25 万亿，指向在信贷额度收紧而融资需求旺盛的背景下，信贷投放更加偏向中长期。

二、社融：信贷非标改善，企业政府债券走弱

2 月新增社融 1.71 万亿，大幅高于市场预期的 1.07 万亿，创下历年新高，同比增加 0.83 万亿。**主要受到信贷表现超预期、非标压降力度减弱推动，企业债券和政府债券融资则对社融形成拖累：**

一是非标融资压降力度减弱，但资管新规带来的制约仍在。当月非标融资减少 0.04 万亿，同比增加几乎完全来自于未贴现银行承兑汇票，均为 0.45 万亿左右，主要是受到去年疫情冲击下企业开票意愿下降所导致的低基数影响。

二是专项债提前批额度延迟至 3 月初下达，政府债券表现较为低迷。2 月政府债券净融资额同比减少 0.08 万亿至 0.10 万亿。

三是春节错位和高基数导致企业债券发行减少。2 月企业债券融资同比减少 0.26 万亿至 0.13 万亿。

三、货币：M2-M1 剪刀差扩大

2 月 M2 同比增速环比增加 0.7pct 至 10.1%，显著高于市场预期值 9.6%，主要受到当月财政支出力度加大的影响。2 月财政存款减少 0.85 万亿，同比减少 0.87 亿，指向财政投放加快。2 月居民存款增加 3.26 万亿（同比增加 3.38 万亿），企业存款减少 2.42 万亿（同比减少 2.70

万亿），主要是由于春节错位导致今年企业奖金延迟在 2 月份发放，因此 1 月份居民存款同比减少而企业存款同比增加，奖金发放后 2 月份存款由企业部门流向居民部门。这也导致 M1 增速环比下降 7.3pct 至 7.4%，M2 与 M1 间的剪刀差扩大至 2.7%。

四、前瞻：社融增速或继续下行

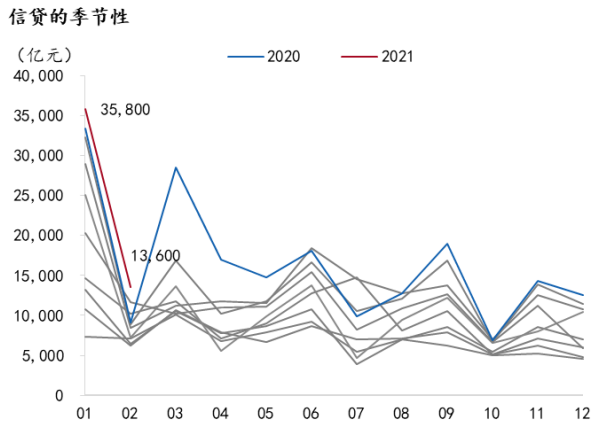
总体来看，当前仍属于“稳货币”、“稳信用”的阶段。2 月信贷表现强于历史同期，其中，企业、居民中长贷表现强势，企业、居民短贷有所修复。社融增量在信贷支撑下表现较强，增速上升 0.3pct 至 13.3%。**但预计二季度社融增速将继续下行。**

前瞻地看，一方面，社融-M2 剪刀差在 2 月有所收窄，反映出资金供给相对充裕，广义流动性缺口缩窄，银行负债端压力下降。**我们预计这一剪刀差未来大概率将继续收窄，指向后续利率上行空间有限。**另一方面，M2-M1 剪刀差再度扩大，但 M1 下降主要由于基数效应，并不意味着企业的经营预期下降，**未来经济内生动能有望继续增强。**

（评论员：谭卓 杨薛融 颜琰）

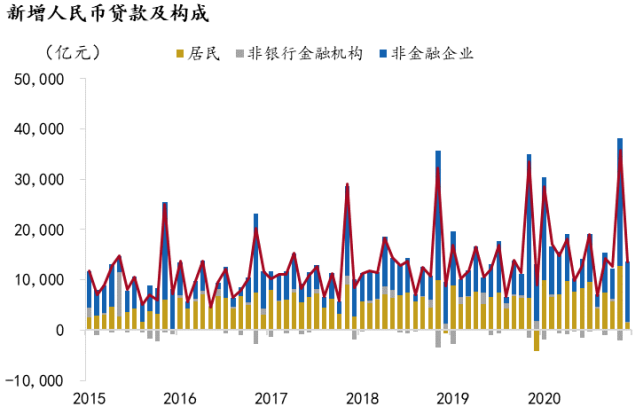
附录

图 1：2 月信贷增量创同期历史新高



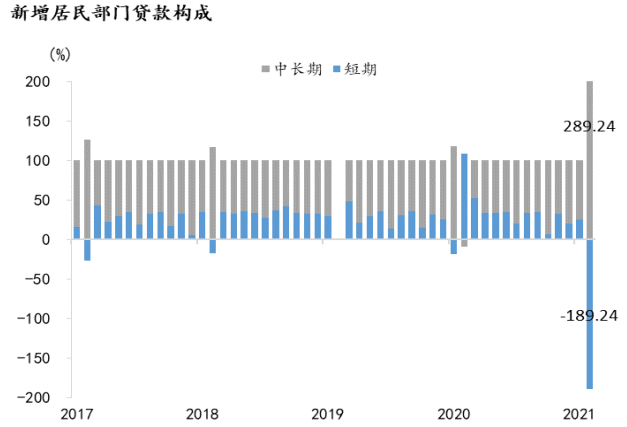
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



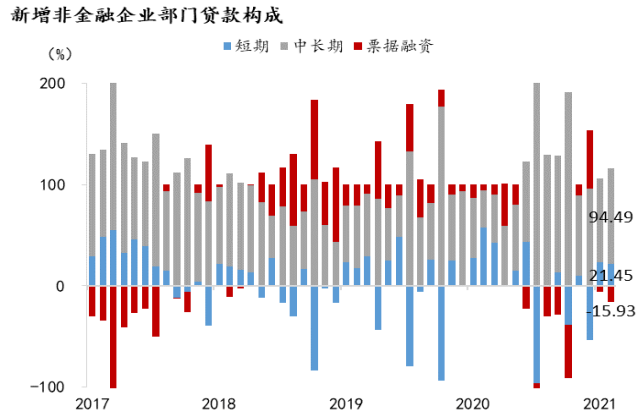
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



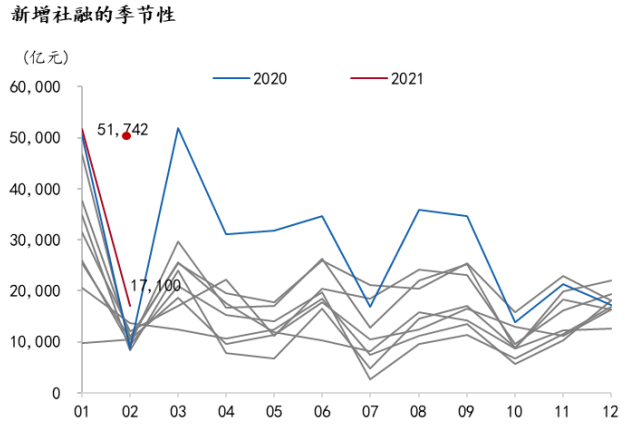
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



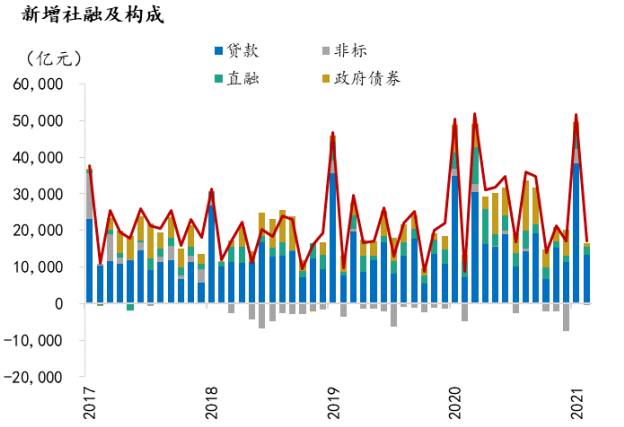
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：2 月社融增量创同期历史新高



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：新增社融及构成



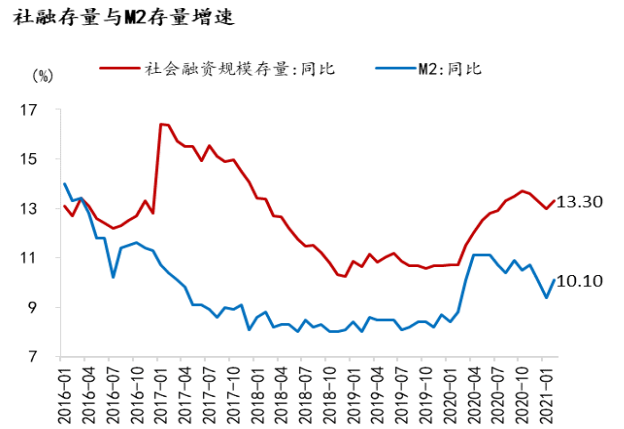
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：2 月 M2-M1 剪刀差由负转正



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 8：社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院