社融增速短暂回升，中长期信贷仍强

2 月金融数据点评

分析日期 2021 年 03 月 10 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

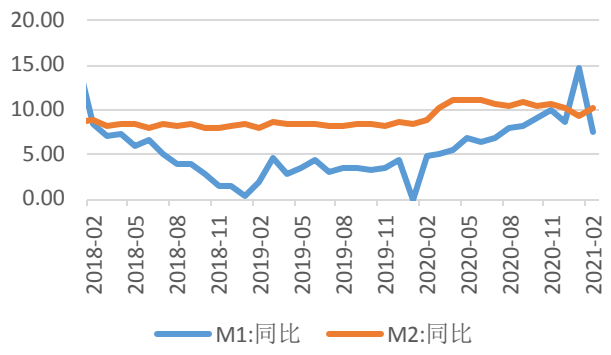
◆中长期贷款高增，短贷及票据融资形成拖累。2 月，新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 4543 亿元，环比少增 2.22 万亿元。各项贷款余额同比增速 12.9%，较上月上升 0.2 个百分点。分部门来看，居民户贷款增加 1421 亿元，同比多增 5554 亿元，其中，短期贷款当月减少 2691 亿元，同比少减 1871 亿元；居民房贷当月新增 4113 亿元，同比多增 3742 亿元。企业部门贷款当月新增 1.2 万亿元，同比多增 700 亿元，其中，企业短贷新增 2497 亿元，同比少增 4052 亿元，企业中长期贷款当月新增 1.11 万亿元，同比多增 6843 亿元。票据融资减少 1855 亿元，同比多减 2489 亿元。在银行控制总的信贷额度的背景下，更倾向于投放中长期贷款，体现实体融资需求仍然旺盛，而短期融资需求则被迫转向表外融资，被社融口径下的未贴现银行承兑汇票所替代。新增居民房贷在近几年的同期往往会弱一点，但今年绝对值明显高于以往，体现地产销售虽然受限，但仍保持了相当强的热度，居民的购房热情仍存。

◆信贷及表外票据支撑社融。2 月，新增社融 1.71 万亿元，同比多增 8363 亿元，环比少增 3.46 万亿元，社融存量增速回升 0.3 个百分点至 13.3%。分项来看，对实体贷款新增 1.34 万亿元，同比多增 6198 亿元，信贷维持高增长；非标融资当月减少 396 亿元，同比少减 4461 亿元，基本延续 1 月的结构，委托贷款基本持平，信托贷款小幅拖累，未来方向仍以压降规模为主，未贴现银行承兑汇票承接表内短期融资需求，体现了企业的贸易经营活动比较活跃，同时由于票据利率的上升，企业贴现的意愿下降，也是原因之一。企业债券新增 1306 亿元，同比少增 2588 亿元，受春节错位的影响可能较大。股票融资 693 亿元，同比多增 244 亿元。政府债券融资 1017 亿元，同比少增 807 亿元，与今年提前下发专项债额度的节奏偏慢有关。

◆M1 增速回落、M2 增速上升。2 月末，M2 增速同比 10.1%，前值 9.4%；M1 同比 7.4%，前值 14.7%。居民存款大幅多增，企业存款多减，体现了春节错位因素下，企业发放年终奖金，企业部门存款向居民部门转移。同时，财政存款大幅多减，表明 2 月财政支出节奏明显加快。M1 受去年同期高基数影响，出现回落。

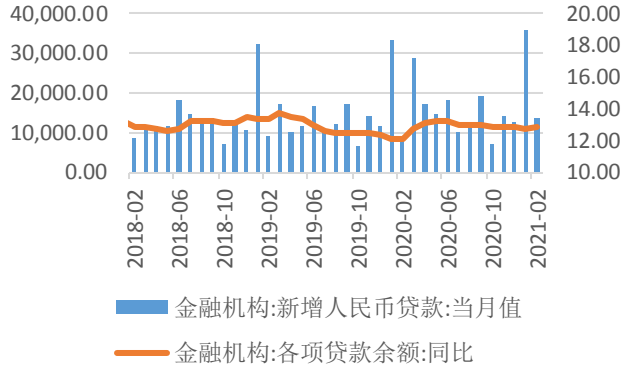
◆总的来看，信贷社融超预期增长，且中长期信贷高增，企业融资需求旺盛，表明经济基本面仍然向好。M2 增速回升，货币政策正常化节奏可控，体现了“转弯”，但“不急转弯”。从长期来看，今年的主基调仍然为“稳杠杆”，社融或难以持续超预期，但总体的节奏相对可控。从短期来看，由于去年 3 月开始为应对疫情影响，加大了对货币信贷的投放，社融增速明显抬升。在基数效应影响下，M2 和社融存量增速在 3-4 月大概率将回落。

图 1 (M1 和 M2 同比增速，%)



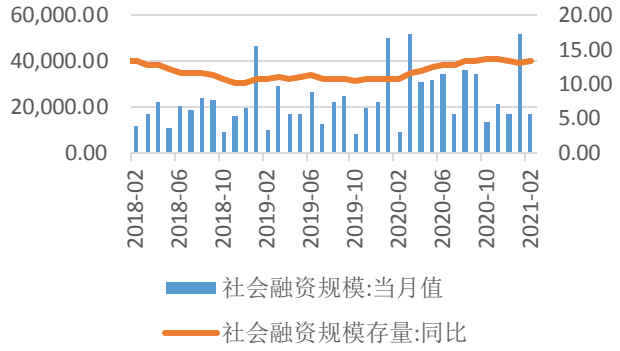
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



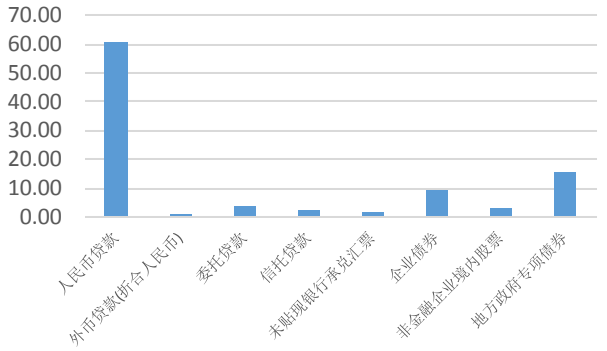
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 3 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 4 (社会融资规模存量占比，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089