宏观

报告原因：点评

# 2 月社融增量创新高，贷款期限结构优化

2021 年 3 月 11 日

宏观/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码： S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

➢ **事件回顾。**2021 年 3 月 10 日，中国人民银行公布 2021 年 2 月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元，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；人民币贷款余额 177.68 万亿元，同比增长 12.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.8 个百分点；初步统计，2 月末社会融资规模存量为 291.36 万亿元，同比增长 13.3%； 2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。我们对此进行点评。

➢ **2 月社会融资规模增量再创历年新高。**继 1 月社融增量创新高后，2 月社融增量实现 1.71 万亿元，亦创新高。2 月社融比上年同期多增 8392 亿元，多增部分大幅高于 2018 年至 2020 年的多增量。从数值来看，社融增量显示 2 月实体经济融资需求较强。从累计增速来看，2021 年 2 月社融累计增速 16.15%，尽管好于受疫情影响的 2020 年同期增速，但与 2019 年的 29.84%的增速相比并不突出，也显示了目前的融资水平和经济动力虽然较强，但远未到过于强劲的地步。2 月末社融存量为 291.36 万亿元，同比增长 13.3%，增速比上期高 0.3 个百分点，其中人民币贷款存量增速比上期高 0.4 个百分点，银行承兑汇票存量增速比上期高 16.9 个百分点。整体来看，2 月社融数据不弱。今年全国两会指出“宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘”，政策调控进一步精细化，预计融资规模短期难以大幅下降。

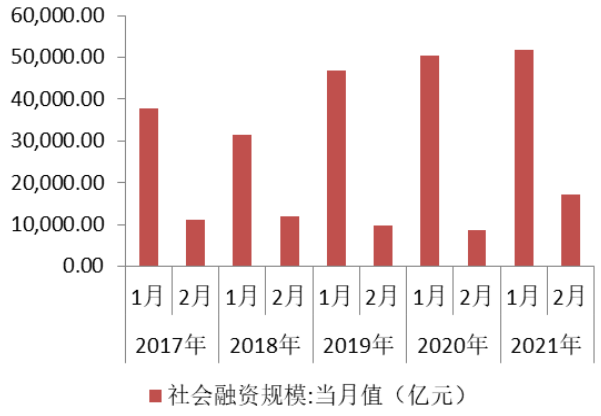
➢ **2 月人民币贷款增量创新高，股票融资增量明显增加，非标加速压缩。**2 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.34 万亿元，同比多增 6211 亿元；今年以来，非标业务依然是金融监管重点，信托业务持续探索转型，2 月委托贷款+信托贷款规模压缩 1036 亿元，压缩规模扩大。企业债券净融资 1306 亿元，同比少 2588 亿元，亦不及去年同期，但和 2018 年、2019 年相比偏高。由于今年未提前下达地方政府专项债额度，因此政府债券融资规模较低，3 月大概率好转。随着股票发行注册制改革加快推进，1-2 月境内股票融资规模 1684 亿元，和往年相比明显加快。

➢ **人民币信贷结构持续优化。**2 月企业中长期贷款新增 1.1 万亿元，远高

于 2019 年及 2020 年同期，短期贷款增量则显著偏低，显示企业资本支出加快。企业中长期贷款占比自 2020 年 5 月以来持续攀升，2021 年 2 月占比达到 61.05%。虽然目前 1-2 月经济数据尚未公布，但结合去年 12 月经济数据以及年初以来外贸数据，制造业投资大概率仍边际改善。和历年相比，2 月住户贷款增量并不突出。其中住户短期贷款降幅偏大，有季节性原因，也与去年汽车销量猛增导致的春节期间汽车消费边际下滑有关。与此同时住户中长期贷款增量明显提升，主要受春节期间房地产销售大幅增长的影响。

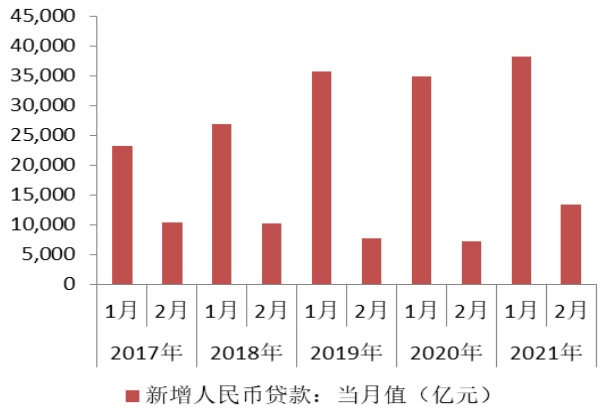
- **M1-M2 剪刀差大幅下降，主要原因在 M1。**2 月 M1 余额 59.35 万亿元，同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，而 M2 同比增速为 10.1%，较上月增加 0.7 个百分点。今年春节时间与 2018 年较为接近，由于春节前一月的居民取现需求较大，从 2018 年、2021 年的情况来看，1 月 M1 增速分别为 15.0%、14.7%，非常接近。2018 年 2 月 M1 增速降至 8.5%，今年 2 月 M1 增速降至 7.4%。此外，结合信贷情况来看，由于贷款创造存款，M2 增速加快本身表明经济融资需求不差。2 月 PMI 指数分项中企业生产预期指数也显示企业预期较好，大概率不存在整体将活期存款大幅转化为定期存款等的可能。因此本月 M1-M2 大幅下降不宜用传统观念解释，还需要结合 3 月的数据进行进一步观察。

图表 1：当月社会融资规模情况



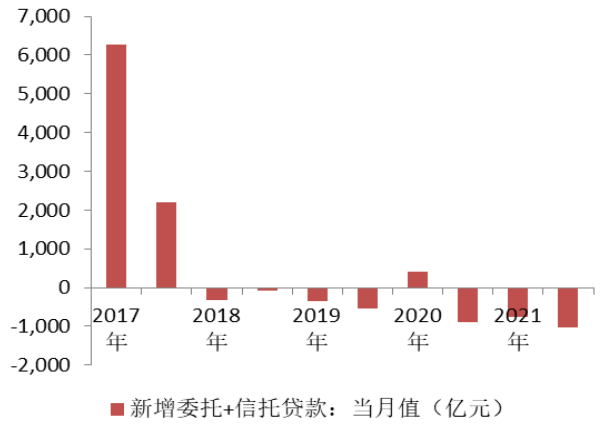

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 2：当月新增人民币贷款情况



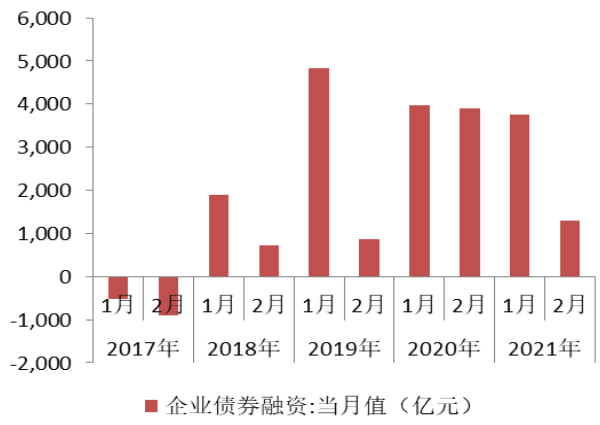

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 3：当月非标融资情况



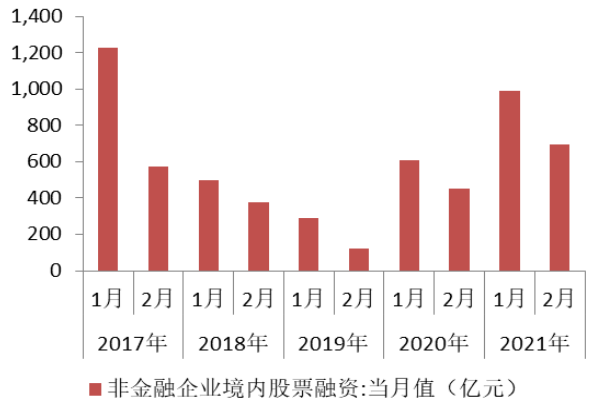

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 4：当月企业债券融资情况



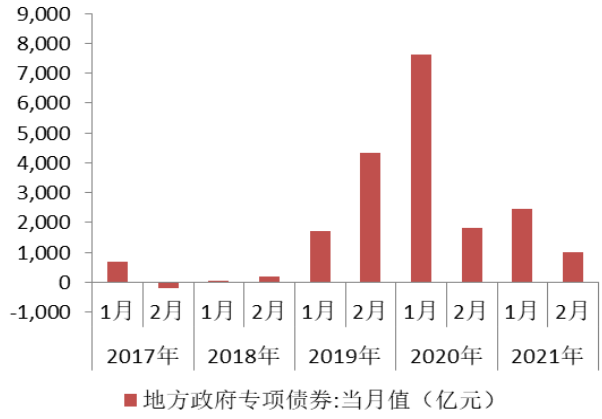

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 5：当月股票融资情况



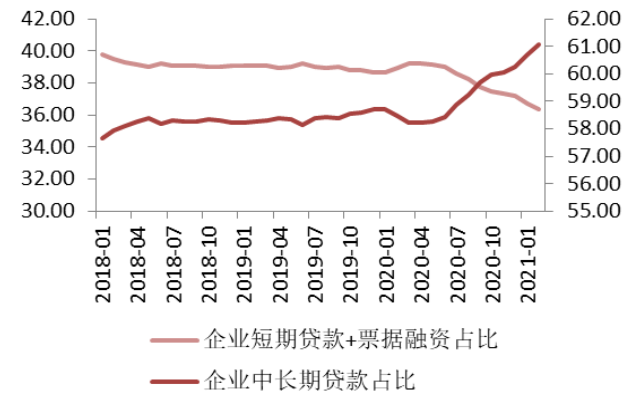

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 6：当月地方政府专项债融资情况



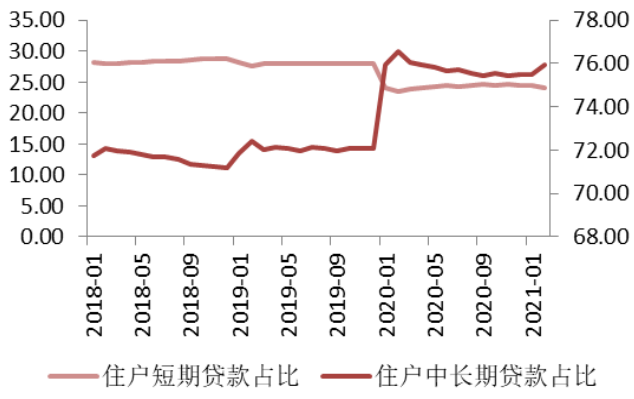

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 7：企业贷款期限结构



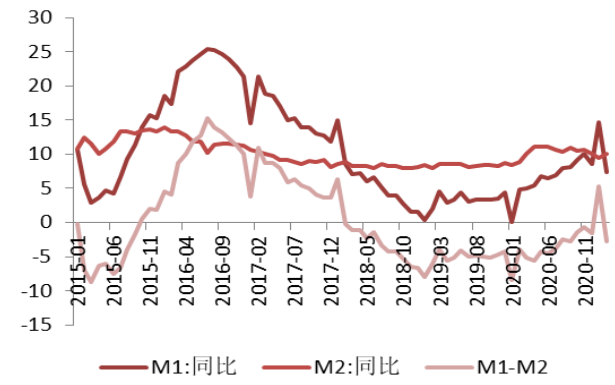

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 8：住户贷款期限结构




数据来源：wind、山西证券研究所

图表 9：M1-M2 走势




数据来源：wind、山西证券研究所

图表 10：社会融资规模存量及人民币贷款增速




数据来源：wind、山西证券研究所

## 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

**太原**
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

**北京**
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336