东兴证券 DONGXING SECURITIES

信贷仍强，社融增速短暂回升

——2021年2月金融数据点评

2021 年 03 月 11 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480119070054

事件：

央行公布 2 月金融数据，2 月新增社融规模为 1.71 万亿，其中新增信贷规模为 1.34 万亿，同比多增 6198 亿，新增信托贷款-936 亿，同比多减 396 亿，新增委托贷款-100 亿，同比少减 256 亿，2 月新增未贴现银行承兑汇票规模为 640 亿，远高于过去 4 年同期，此外 2 月政府债券净融资额为 1017 亿，企业债券净融资 1306 亿，同比少增 2588 亿元。2 月社融存量增速为 13.3%，较上期回升 0.3 个百分点，M2 增速为 10.1%，较上期回升 0.7 个百分点，M1 同比增速 7.4%，较上期回落 7.3 个百分点，M0 同比增速为 4.2%，较上期回升 8.1 个百分点。

主要观点：

信贷需求强劲拉动社融增速回升。2 月信贷社融再超预期，其中新增信贷高于近 5 年同期历史值，从信贷结构看，企业居民中长期贷款占比继续提升，2 月百强房企销售数据表现良好，新增居民中长期贷款也达到 1.5 万亿新高，企业贷款结构继续优化，或与海内外经济全面修复背景下，企业资本开支意愿较强有关。结合 2 月出口及物价数据，实体经济面复苏的动能依然较强，需求加快复苏，生产依然强劲。此外表外社融继续收缩，企业和政府直接融资受政策和利率周期影响，新增规模不大。受信贷和社融高增影响，2 月 M2 增速亦回升，但 M1 增速却有所回落，一方面去年同期 M1 增速较高，另一方面受春节影响存款实现从企业端到居民端转移，从新增存款来看，企业存款收缩，居民存款高增，或对 M1 增速形成扰动。

信用收缩趋势不变。货币政策回归常态化，基本面表现依然强劲，2 月出口、物价数据均显示需求加速恢复，生产不弱，当前央行货币政策目标或更偏向“稳杠杆”与“防风险”，后续信用扩张的速度或取决于央行对稳杠杆的诉求和实体经济对信贷需求持续回升的博弈，我们认为随着企业利润及现金流恢复，企业对外部信贷依赖度降低，后续社融增长将再次回归信用收缩的趋势。

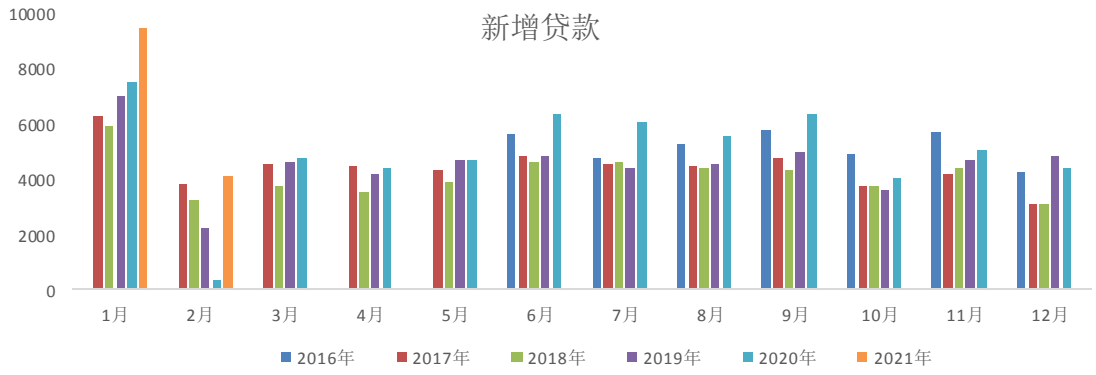
风险提示：货币政策超预期收紧，疫苗接种速度超预期。

1. 信贷需求依然较强

信贷拉动 2 月社融数据再超预期。2 月新增信贷规模为 1.34 万亿，高于过去 5 年 2 月同期值，从分项来看，票据融资收缩，2 月减少 1855 亿元，居民短期贷款减少 2691 亿元，符合季节性规律，2 月居民中长期贷款增长 1.2 万亿，居民购房需求强劲，与 2 月百强房企销售数据相互印证，百强房企整体业绩规模较去年同期增长 155.5%，较 2019 年同期增长 63.8%。企业贷款方面，新增短期贷款仅为 2497 亿，新增中长期贷款则为 1.1 万亿，企业贷款结构继续优化，或与海内外经济复苏背景下，国内企业资本开支融资意愿回升有关。2 月信贷扩张延续 1 月较强的趋势，整体表现优于历史同期。

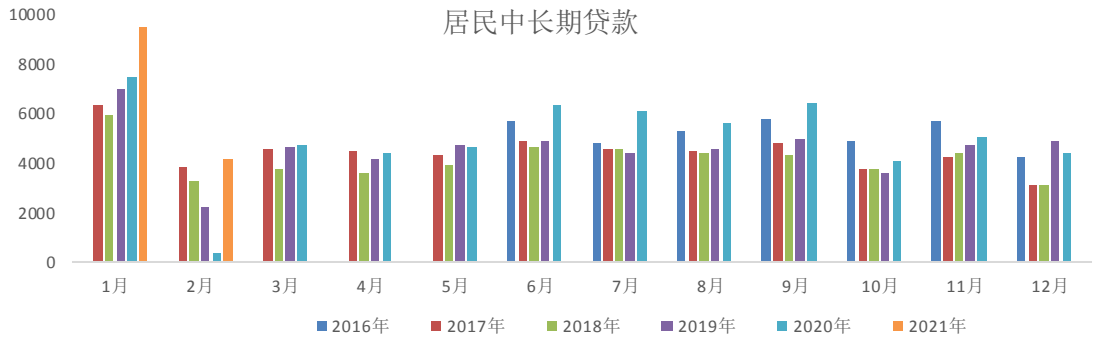
表外、直接融资表现泛善可陈。2 月信托与委托贷款融资继续收缩，受票据融资缩减影响，表外新增未承兑银行承兑汇票实现正增长，2 月企业债净融资额 1306 亿，受利率周期影响同比少增 2588 亿，新增政府债券融资为 1017 亿元，与前两年相比政府债券发行节奏放缓。

图1：2 月信贷需求依然旺盛



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：21 年 2 月居民新增中长期贷款规模较大



资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 存款增速亦回升

2 月 M2 同比增速回升，由上期 9.4%回升至 10.10%，受基数影响 M1 增速由 14.7%回落至 7.4%，春节居民取现需求仍在，M0 增速由-3.9%回升至 4.2%；2 月新增存款 1.15 万亿，同比多增 1300 亿元，其中居民新增存款 3.26 万亿，而企业新增存款则为-2.42 万亿，春节因素干扰下存款从企业端转移至居民端，因此 M1 低增速并不意味着企业存款活化和生产活跃度的降低，结合中长期贷款高增长，经济复苏动力依然较强。

3. 信用收缩趋势仍将延续

21 年开年信贷需求仍不弱，拉动社融增速出现短暂回升；货币政策回归常态化，基本面表现依然强劲，2 月出口、物价数据均显示需求加速恢复，生产依然不弱，央行货币政策目标或更偏向“稳杠杆”，后续信用扩张的速度或取决于央行对稳杠杆的诉求和实体经济对信贷需求持续回升的博弈，我们认为随着企业利润及现金流恢复，企业对外部信贷依赖度降低，后续社融增长将再次回归信用收缩的趋势。

4. 风险提示

货币政策收紧超预期，疫苗接种速度超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴总量：向高质量发展迈进，两大关注亮点——2021 年两会政府工作报告点评	2021-03-05
宏观普通报告	东兴宏观：资金利率波动或降低——2021 年 3 月货币市场流动性前瞻	2021-03-03
宏观普通报告	东兴宏观：资金面回归紧平衡——2021 年 2 月流动性前瞻	2021-02-03
宏观普通报告	宏观普通报告：外需保持强劲，内需出现起色。	2021-01-14
宏观普通报告	东兴宏观：信贷扩张继续放缓——2020 年 12 月金融数据点评	2021-01-13
宏观普通报告	东兴宏观：年初资金延续宽松——2021 年 1 月货币市场流动性前瞻	2021-01-08
宏观深度报告	东兴宏观：行稳致远，进而有为——2021 年国内外宏观经济形势展望	2020-12-11
宏观普通报告	东兴宏观：社融见顶—2020 年 11 月金融数据点评	2020-12-10
宏观普通报告	东兴宏观：全球后疫情经济复苏刺激出口	2020-12-07
宏观普通报告	东兴宏观：流动性波动加大——2020 年 12 月货币市场流动性前瞻	2020-12-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526