社融小幅回升，企业居民融资向好

——2 月货币金融数据点评

报告要点：

- **M2 同比边际回升，M1 与 M2 剪刀差重新转负**

2 月 M2 当月同比增速 10.1%，增速较上月回升 0.7 个百分点，比去年同期高 1.3 个百分点；M1 当月同比增速 7.4%，增速较上月大幅回落 7.3 个百分点。我们认为上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月 M1 出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对 M2 回升产生影响，M1 与 M2 剪刀差重新转负。

- **信贷结构分化延续，居民企业融资需求仍然旺盛**

2 月份新增人民币贷款 13600 亿元，相比去年同期多增加 4543 亿元。(1) **居民层面**，新增居民中长期贷款 4113 亿元，比去年同期增加 3742 亿元，居民消费需求旺盛，房贷需求仍然强劲。(2) **企业融资层面**，新增企业贷款 12000 亿元，比去年同期增加 700 亿元，其中企业中长期贷款新增 11000 亿元，较去年同期多增 6843 亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长。伴随海外经济复苏，出口景气度维持高位叠加国内消费需求持续修复，制造业企业融资需求进一步提高；企业短期贷款同比大幅减少也可以看出企业对后续经济向好的信心以及政策对中长期贷款倾斜的延续。

- **社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑**

2 月社融余额同比增速为 13.3%，较上月小幅回升 0.3 个百分点。当月社融规模增量为 1.71 万亿，比去年同期增加 8363 亿元。从细分项来看，**表内融资方面**，新增人民币贷款 1.34 万亿元。政府债券当月融资 1017 亿元，比去年同期减少 807 亿元，政府债券融资规模进一步收缩。**表外融资方面**，当月表外融资减少 396 亿元，同比回升 4461 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加 640 亿元，同比增加 4601 亿元，可见企业贸易活动表现保持强劲；同时伴随地产政策的持续收紧，新增信托贷款继续回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 1306 亿元，比去年同期减少 2588 亿元，企业债券融资出现边际下滑。

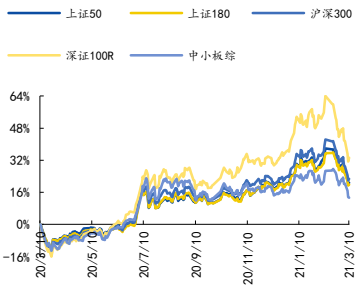
整体上看，2 月社融出现小幅回升，信贷数据仍表现亮眼。上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月 M1 出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对 M2 回升产生影响。信贷结构分化延续，居民企业融资需求仍然旺盛。社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑。**两会政府工作报告中强调 2021 年货币政策要维持“灵活精准、合理适度”，在将服务好实体经济放在突出位置的同时，坚持防风险及保持宏观杠杆率的稳定。考虑到去年同期社融基数较高，在信用风险隐忧仍存的背景下，我们预计企业债券融资或将继续承压，叠加近期监管开展的消费贷检查，3 月社融或将呈边际回落趋势。**

风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

主要数据：

上证综指：	3357.74
深圳成指：	13563.34
沪深 300：	5003.61
中小盘指：	4200.70
创业板指：	2676.70

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-外需带动出口增长，进口延续向好态势-1-2 月进出口数据点评-20210308》2021.03.09

《国元宏观-资金面相对宽松，两会明确经济目标-宏观流动性周报(第 19 期)-20210307》2021.03.08

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M2 同比边际回升，M1 与 M2 剪刀差重新转负 3
2.信贷结构延续分化，居民企业融资需求仍然旺盛 3
3.社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑 4

图表目录

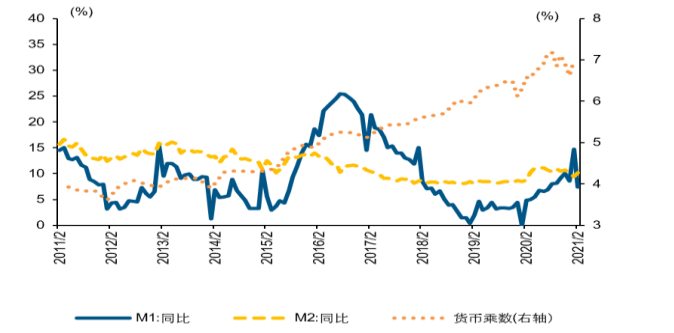
图 1：M2 同比边际回升 3
图 2：新增人民币存款情况 3
图 3：居民消费需求仍然旺盛 4
图 4：企业中长期贷款继续保持超季节性增长 4
图 5：社融增速小幅回升 4
图 6：企业债券融资边际下滑 4

1. M2 同比边际回升，M1 与 M2 剪刀差重新转负

2 月 M2 当月同比增速 10.1%，增速较上月回升 0.7 个百分点，比去年同期高 1.3 个百分点；M1 当月同比增速 7.4%，增速较上月大幅回落 7.3 个百分点。我们认为上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月 M1 出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对 M2 回升产生影响，M1 与 M2 剪刀差重新转负。

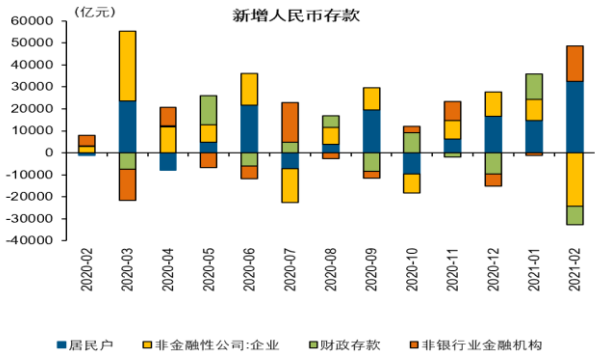
2 月人民币存款增加 11500 亿元，其中居民存款增加 32600 亿元，同比增加 33800 亿元，企业部门存款减少 24200 亿元，同比减少 27040 亿元，非银金融机构存款增加 16100 亿元；同时可以看到 1 月财政存款减少 8479 亿元。

图 1：M2 同比边际回升



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：新增人民币存款情况

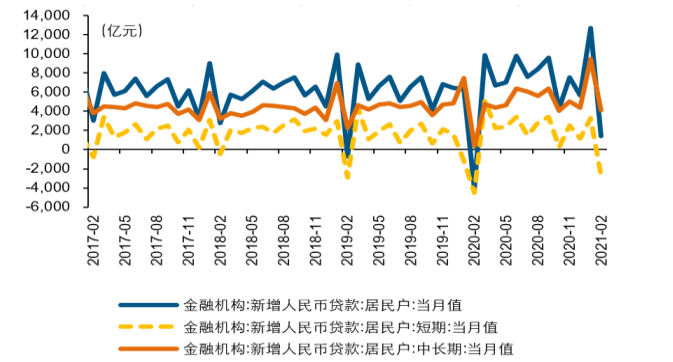


资料来源：Wind，国元证券研究所

2.信贷结构延续分化，居民企业融资需求仍然旺盛

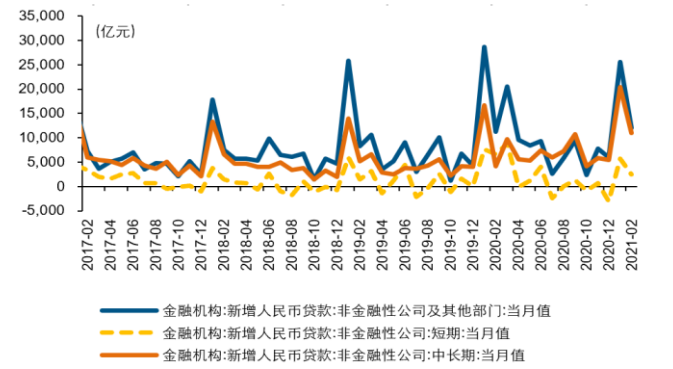
2 月份新增人民币贷款 13600 亿元，相比去年同期多增加 4543 亿元。（1）居民层面，新增居民贷款 1421 亿元，比去年同期增加 5554 亿元。新增居民中长期贷款 4113 亿元，比去年同期增加 3742 亿元，居民消费需求旺盛，房贷需求仍然强劲。（2）企业融资层面，新增企业贷款 12000 亿元，比去年同期增加 700 亿元，其中企业中长期贷款新增 11000 亿元，较去年同期多增 6843 亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长。伴随海外经济复苏，出口景气度维持高位叠加国内消费需求持续修复，制造业企业融资需求进一步提高；企业短期贷款同比大幅减少也可以看出企业对后续经济向好的信心以及政策对中长期贷款倾斜的延续。

图 3：居民消费需求仍然旺盛



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：企业中长期贷款继续保持超季节性增长



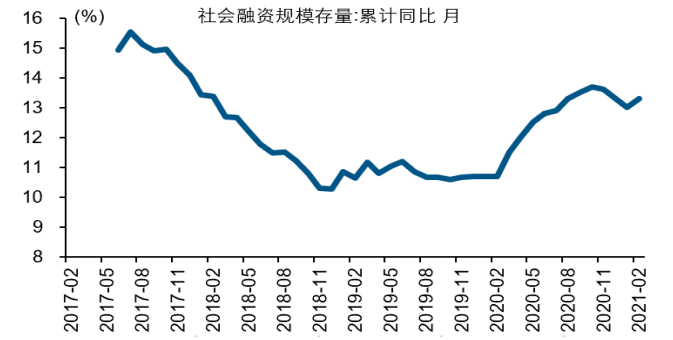
资料来源：Wind，国元证券研究所

3.社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑

2 月社融余额同比增速为 13.3%，较上月小幅回升 0.3 个百分点。当月社融规模增量为 1.71 万亿，比去年同期增加 8363 亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 1.34 万亿元。政府债券当月融资 1017 亿元，比去年同期减少 807 亿元，政府债券融资规模进一步收缩。

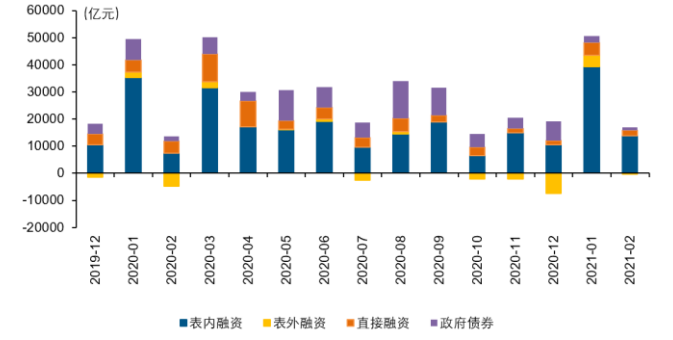
表外融资方面，当月表外融资减少 396 亿元，同比回升 4461 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加 640 亿元，同比增加 4601 亿元，可见企业贸易活动表现保持强劲；同时伴随地产政策的持续收紧，新增信托贷款继续回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 1306 亿元，比去年同期减少 2588 亿元，企业债券融资出现边际下滑。

图 5：社融增速小幅回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：企业债券融资边际下滑



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体上看，2 月社融出现小幅回升，信贷数据仍表现亮眼。上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月 M1 出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对 M2 回升产生影响。信贷结构分化延续，居民企业融资需求仍然旺盛。社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑。**两会政府工作报告中强调 2021 年货币政策要维持“灵活精准、合理适度”，在将服务好实体经济放在突出位置的同时，坚持防风险及保持宏观杠杆率的稳定。考虑到去年同期**

社融基数较高，在信用风险隐忧仍存的背景下，我们预计企业债券融资或将继续承压，叠加近期监管开展的消费贷检查，3 月社融或将呈边际回落趋势。

风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188