2 月金融数据评论

宏观经济点评

融资规模大幅多增，宽信用收敛存在波折

数据：2 月新增人民币贷款 13600 亿元（前值 35800 亿元）；新增社会融资规模 17100 亿元（前值 51700 亿元）。同期，M1 同比 7.4%（前值 14.7%）；M2 同比 10.1%（前值 9.4%）。

1、信贷：信贷总量同比大幅多增，超出预期；结构上，居民中长期贷款继续扩张，企业短期贷款和票据融资持续大幅缩量，企业中长期贷款同比保持高增，但较上月有所回落。1 月新增信贷 13600 亿元，同比多增 4543 亿元，环比少增 22200 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 1421 亿元，同比多增 5554 亿元；其中，新增居民中长期贷款 4113 亿元，同比多增 3742 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 12000 亿元，同比增加 700 亿元，环比少增 13500 亿元；其中，新增企业短期贷款 2497 亿元，同比减少 4052 亿元；新增票据融资-1855 亿元，同比大幅减少 2489 亿元；新增企业中长期贷款 11000 亿元，同比多增 6843 亿元，环比少增 9400 亿元。

2、社融：融资需求持续旺盛，人民币贷款和未贴现银行承兑汇票是主要扩张分项，企业债和政府债券融资规模收缩；社融存量增速反弹。2 月新增社会融资 17100 亿元，同比多增 8363 亿元，环比少增 34642 亿元。社融余额同比上升 0.3 个百分点至 13.3%。具体来看，新增人民币贷款 13400 亿元，同比多增 6198 亿元；新增表外融资-396 亿元，新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别同比多增 256、-396、4601 亿元。新增直接融资 1999 亿元，同比少增 2344 亿元，环比多增 3180 亿元，其中新增企业债券 3751 亿元，环比少增 2743 亿元；新增股票融资 693 亿元；新增政府债券 1017 亿元，同比少增 807 亿元。

3、M2：居民和企业存款同比反向变动，与春节错峰有关，M1 增速大幅回落 7.3 个百分点至 7.4%，M2 增速回升 0.7 个百分点至 10.1%。1 月新增人民币存款 11500 亿元，同比多增 1300 亿元，环比少增 24200 亿元。具体看，新增居民存款 32600 亿元，同比多增 33800 亿元，环比多增 17800 亿元；新增非金融企业存款-24200 亿元，同比少增 27040 亿元，环比少增 33684 亿元；新增财政存款-8479 亿元，同比增加-8687 亿元。

4、2 月金融数据继续超预期，有以下几个关注点：（1）信贷结构中居民贷款同比大规模多增，主要源于低基数效应；新增中长期企业贷款占比攀升至历史高位，信贷结构优化。去年疫情防控期间售楼中心、银行网点等营业场所大量关停，导致去年 2 月新增居民贷款下挫至-4133 亿元，偏离历史常规水平，2019 年和 2018 年同期分别为-706 亿元和 2751 亿元；企业短期贷款规模进一步收缩，使得企业中长期贷款比重陡峭回升至 80.9%的历史高位。整体来看，2 月信贷规模多增并不能指向货币政策超预期宽松，票据融资和企业短贷等信贷规模调节工具保持压降。**（2）票据融资继续压缩，2 月国股银票转贴现利率冲高回落，指向银行倾向转出票据压缩信贷总量。**2 月间国股银票转贴现收益率一度冲高至 4.51%，走势与 1 月相近，可见银行仍然存在信贷规模压力。新增未贴现银行承兑汇票同比大幅多增主要受到低基数影响，绝对值并不大。此外，2 月票据净增加明显减少，主要原因是春节放假导致票据签发速度放缓。**（3）M1 同比大幅回落，源自春节期间大量存款从企业账户转入居民账户，符合历史规律。社融增速反弹叠加财政存款收缩，M2 同比趋于回升。**整体来看，2 月金融数据超出市场预期，但并不意味着宽信用放松，而是与“稳字当头，不急转弯”的货币政策基调保持一致。考虑到当前经济恢复尚不牢固、疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，叠加上半年信用债集中到期，预计宽信用收敛保持循序渐进。

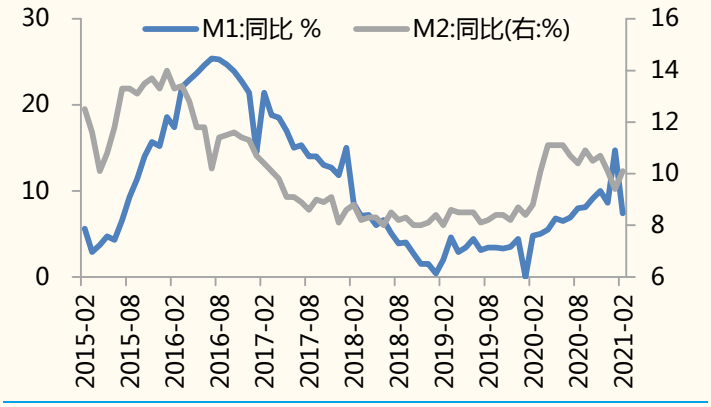
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

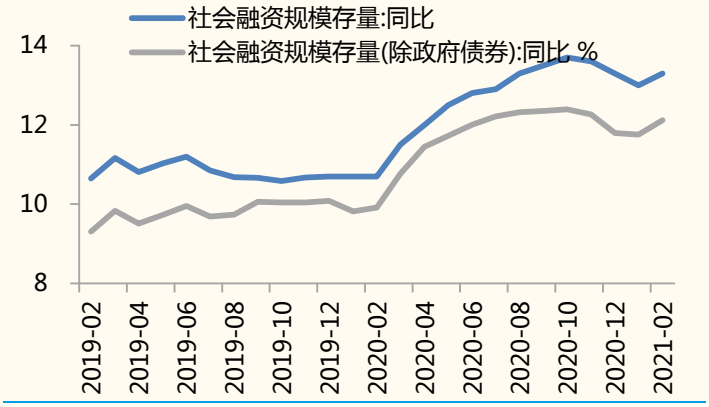
杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

图表 1：M1 增速回落、M2 增速提升



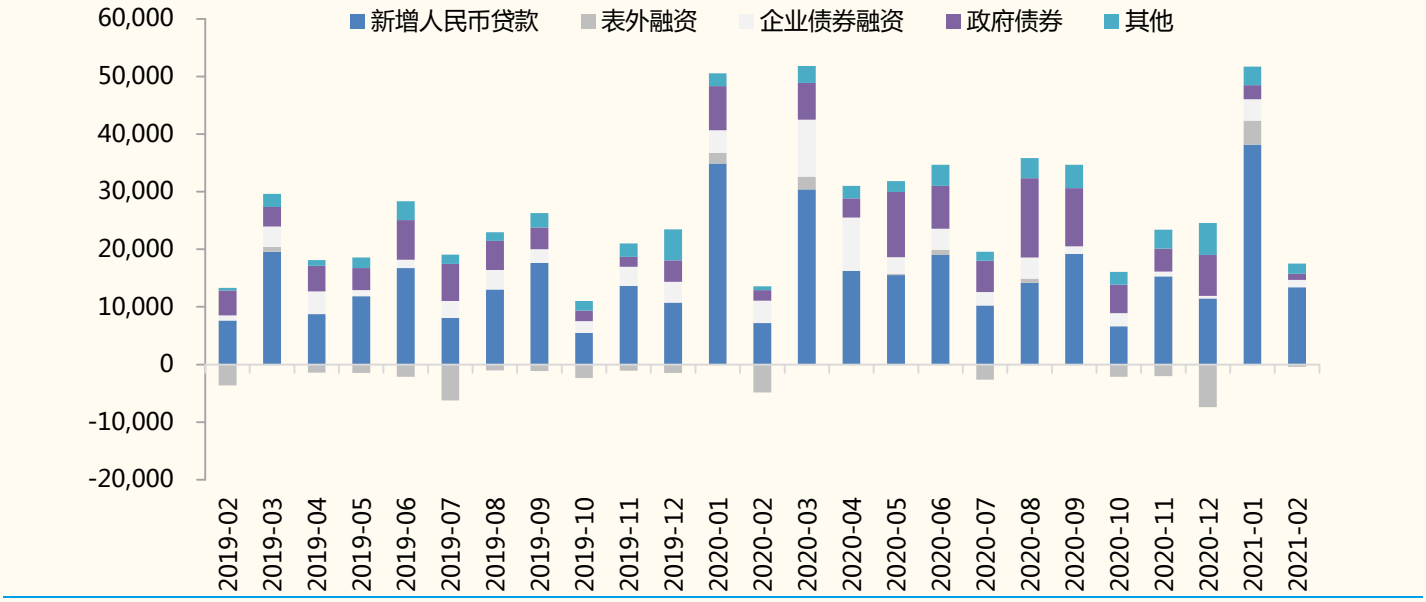
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速反弹



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402