春节信贷不打烊——2021 年 2 月金融数据点评

2021 年 03 月 10 日

事件

- 央行公布 2 月金融数据，新增信贷 1.36 万亿元，前值 3.58 万亿元；社融增量 1.71 万亿元，前值 5.17 万亿元；社融存量同比 13.3%，前值 13.0%。M2 同比 10.1%，前值 9.4%；M1 同比 7.4%，前值 14.7%。

观点

- **2 月新增信贷创同期历史新高，企业中期贷款需求旺盛。**2 月新增人民贷款规模创下 2 月史上最高，反映出就地过年对经济生产端的支持作用，从结构上看企业中场期贷款新增 1.1 万亿，也创下同期历史新高，企业投资需求保持旺盛；居民端短贷萎缩，但中长期贷款新增 4113 亿，较 2019 年 2 月增加 1887 亿，从侧面反映出 1 至 2 月房地产销售表现不俗，但整体消费可能并不如此前局部数据显示的那么乐观（图 1 和 2）。

- **实体经济贷款支撑社融同比加速，影子银行压力不减。**2 月新增社融 1.71 万亿，同比增速较 1 月上升 0.3 个百分点，其中实体经济本外币贷款新增 1.39 万亿。表外融资中，银行未贴现承兑汇票表现较好，新增 640 亿，分别较 2020 年和 2019 年同期多增 4601 和 677 亿，侧面反映实体经济贷款需求旺盛以及银行资产负债的压力，2 月票据贴现利率继续上涨，一定程度上体现了央行禁止地方法人银行异地揽储以来对银行负债产生的压力。值得注意的是，信托贷款减少 936 亿元，同比多减 396 亿元，今年加强信托融资监管是压降影子银行的重要方向（图 3 和 4）。

- **企业债融资不弱，政府债券尚未发力。**2 月企业债净融资 1306 亿，虽然少于 2020 年，但较 2018 年和 2019 年更高，信用风波的影响在逐步消退。政府债券净融资 1017 亿，相较前两年大幅减少，主要在于今年 2 月专项债目标未提前下达。根据两会政府工作报告，今年专项债新增规模将达 3.65 万亿，与去年 3 月至 12 月专项债+特别国债的新增发行规模大致相当，政府债券有望“厚积薄发”（图 5 和 6）。

- **季节性因素下 M1 增速腰斩，财政存款下降助力 M2 增速回升。**今年晚春导致 2 月现金和住户存款相较去年季节性大幅增加（图 7），基数效应导致 1 月和 2 月 M1 增速波动巨大。2 月财政支出显著增加使得金融机构财政存款减少 8479 亿，预计主要是央行口径财政存款（不计入 M2）的下降，M2 增速随之上升（图 8）。

- **展望未来，房地产和影子银行相关融资将继续压缩，小微企业贷款或成为信贷主要增长点。**两会政府工作报告透露的信号表明今年房地产相关融资、影子银行信贷将是继续被压降的对象，多地已出台限制和严查房贷的措施。但为“处理好恢复经济与防范风险的关系”，解决中小企业融资的问题被放在核心地位。企业贷款尤其是小微企业贷款将发挥重要的信贷“稳增长”作用，如果按照 30%的增速测算，2021 年新增普惠小微贷的规模有望 4.5 万亿。

- **风险提示：**疫情变异不可控，全球货币继续扩大宽松；中国经济出现过热迹象，央行超预期收紧货币政策

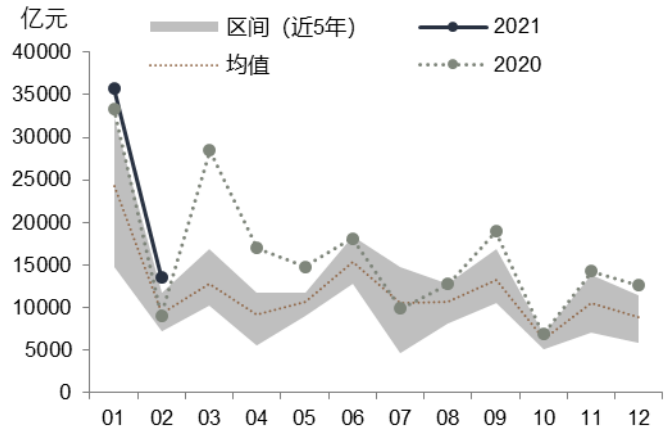
证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 邵翔
shaox@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观专题报告 20210204：反思流动性：“结构性短缺”的“罪与罚”——货币政策纵横谈（一）》2021-02-04
2、《宏观点评 20210203：集装箱还会紧多久？出口还会火多久？》2021-02-03
3、《宏观点评 20210131：如何看待“紧房贷”和“紧信用”？》2021-02-01
4、《宏观点评 20210131：1 月 PMI 点评：经济扩张放缓，流动性担忧有望缓解》2021-01-31
5、《宏观点评 20210131：1 月 3623 亿新发地方债去哪了？》2021-01-31

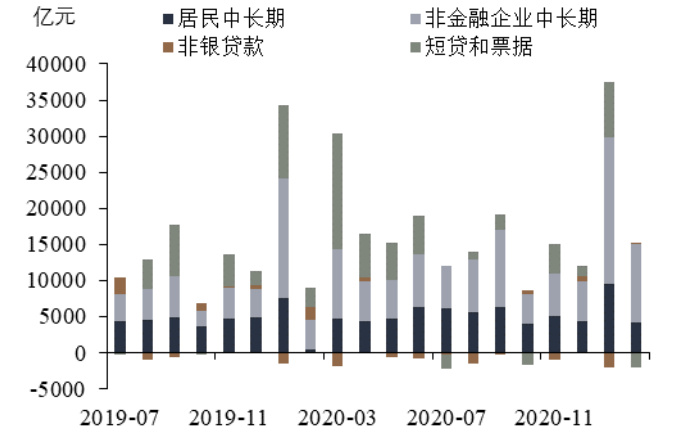
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：新增人民币贷款的季节性



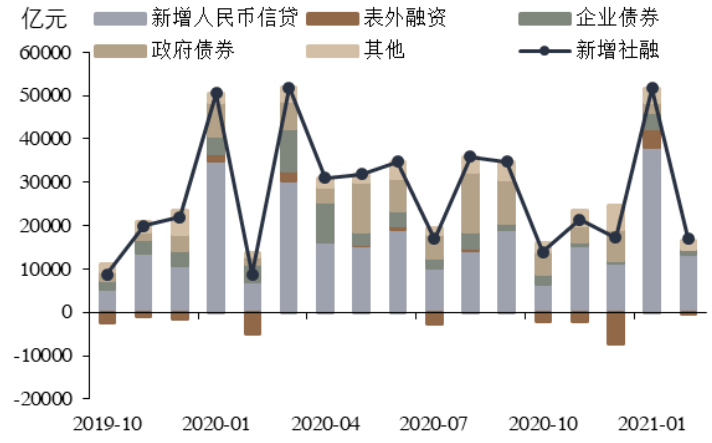
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：新增贷款的主要结构



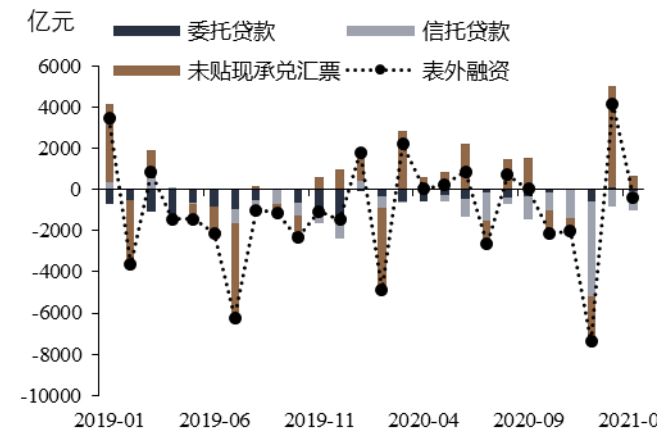
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：新增社融组主要组成部分



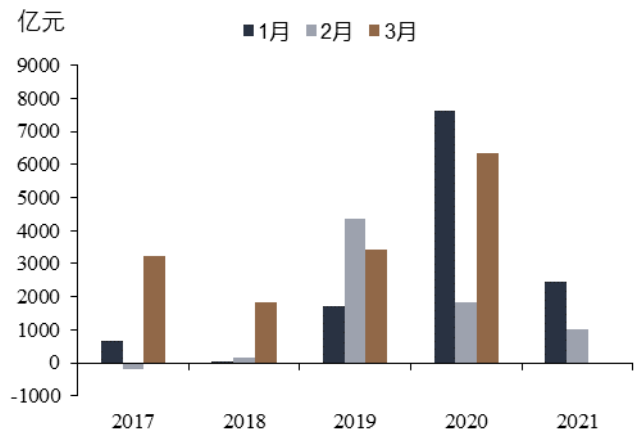
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：信托贷款继续压降



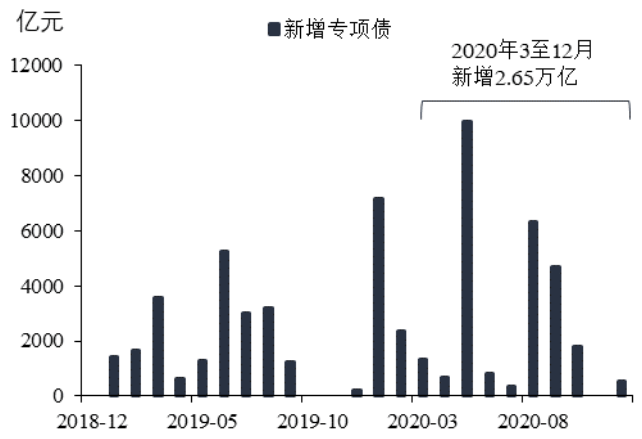
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：政府债券净融资相对前两年较少



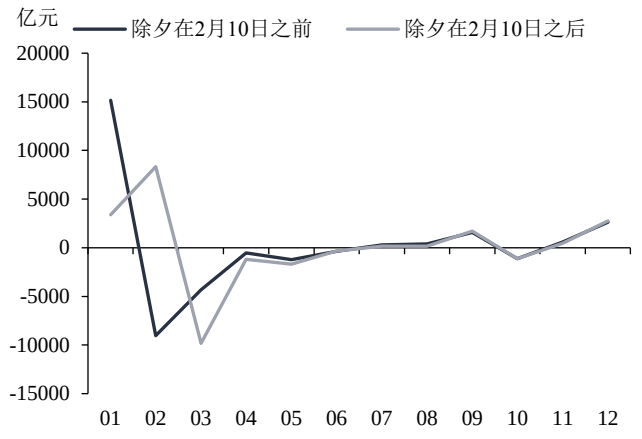
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2020 年 3 月至 12 月新增转向债 2.65 万亿



数据来源：Wind，东吴证券研究所

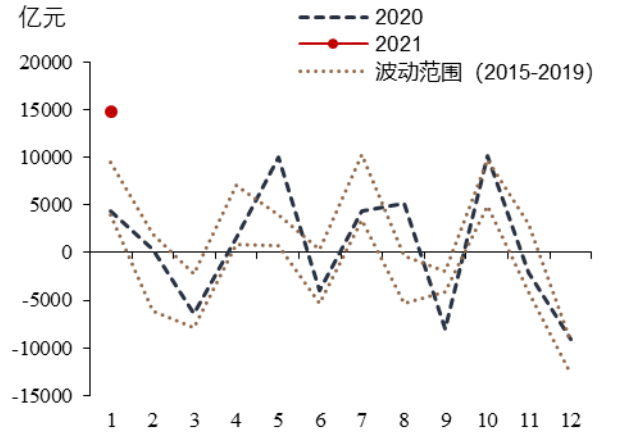
图 7：晚春使得 M0（现金）2 月显著增加



注：上图数据分组统计 2010 至 2019 年 M0 的环比变动的均值，横轴为月份。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：央行财政存款预计 2 月大幅下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

