信贷需求强劲推动社融走高，关注后续节奏

——中国2月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

社融见顶得到印证，关注信用放缓的节奏——中国12月金融数据点评
2021-01-12

信用仍在扩张区间，关注央行政策节奏——中国11月金融数据点评
2020-12-10

信贷结构向好，关注实体经济修复——中国10月金融数据点评
2020-11-12

事件

央行公布了2月信贷数据，其中社会融资规模增量为1.71万亿元，比上年同期多8392亿元，2月末社会融资规模存量为291.36万亿元，同比增长13.3%。2月新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4529亿元。2月末，中国广义货币(M2)余额223.6万亿元，同比增长10.1%，增速比上月末高0.7个百分点。

点评

趋势：社融超预期回升，信贷结构优化。2月社会融资规模17100亿元，同比多8392亿元，超市场预期；社融存量同比13.3%，较前值上升0.3%，去年11月以来首次出现回头。2月由于春节假期原因工作日少，本来是融资淡季，结合政府融资缺位、信贷额度管控、房地产严监管政策等，市场普遍预期信贷较弱。但实体融资需求较强，中长期贷款成为主要社融贡献项，同时由于去年低基数效应推升社融走高。从分项上来看，一般贷款同比去年多增8700亿，信贷投放较强，其中股份银行和区域性银行投放量较多。政府债券和信托是主要拖累项，政府债券发行较慢，2月融资额仅为1017亿元，同比少增807亿元；信托减少936亿元，压降较多，降幅高位去年同期。对表外的压降仍在持续，预计今年全年社融将呈现表内强，表外弱的格局。

结构：企业中长期贷款强劲，居民购房需求不减。2月新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4529亿元，大幅高于市场预期。结构方面，同比多增主要受到企业与居民中长期贷款的共同支撑，继续呈现实体融资需求旺盛的局面。其中，企业中长期贷款增长1.1万亿元，同比多增6843亿元，延续了下半年以来的信贷结构优化。而企业短贷与票据融资在2月延续弱势，主要由于银行信贷额度受限，投资方向更偏向于中长期。居民端中长期贷款增长4113亿元，同比多增3742亿元，一方面受去年疫情影响基数较低，另一方面剔除低基数后仍高于往年增幅，说明居民需求端依旧强劲。同时2月地产销售仍然韧性十足，居民买房需求高涨，房贷相关政策收紧的影响尚未体现。后续我们认为，在消费金融和房贷双双严监管下居民长短贷继续保持多增的可能性不大。2月M1与M2剪刀差回正，符合预期。贷款拉动，存款派生导致M2同比回升，而M1由于节前发放奖金的错位增速明显放缓。此外，2月财政存款减少8479亿元反映财政资金加快投放，帮助推升M2走高。

节奏：再通胀到信用收缩，中性货币紧信用逻辑不变。在货币政策不急转弯的指导下，社融下滑可能要慢于预期，但平稳回落是大概率事件，因为社融增速要和名义经济增速相匹配，一季度末将成为重要观察点。首先3月在去年同期有再贷款再贴现等政策支持推高基数，同时预计央行持续通过MPA考核压降银行广义信贷增速，压降实体部门负债端数据。

附 1：2021 年 2 月金融统计数据报告

来源：人民银行[1]

一、广义货币增长 10.1%，狭义货币增长 7.4%

点评：货币负债端的增速持续维持高位，M2 同比受低基数与就地过年影响出现攀升；M1 受春节错位影响大幅回落，M1 与 M2 剪刀差开始收窄。

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**；狭义货币(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**，比上年**同期高 2.6 个百分点**；流通中货币(M0)余额 9.19 万亿元，**同比增长 4.2%**。当月净投放现金 2299 亿元。

二、2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，外币贷款增加 27 亿美元

点评：货币资产端的增速在 2 月份持续顶部趋势，受就地过年开工率高因素影响，人民币信贷增速环比与同比均出现上涨，持续改善方向不变。

2 月末，本外币贷款余额 183.6 万亿元，**同比增长 12.6%**。月末人民币贷款余额 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**。

2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，**同比多增 4529 亿元**。分部门看，住户贷款**增加 1421 亿元**，其中，短期贷款**减少 2691 亿元**，中长期贷款**增加 4113 亿元**；企（事）业单位贷款**增加 1.2 万亿元**，其中，短期贷款**增加 2497 亿元**，中长期贷款**增加 1.1 万亿元**，票据融资**减少 1855 亿元**;非银行业金融机构贷款**增加 180 亿元**。

点评：资产端结构上，居民与中长期企业信贷持续增长，支撑了 2 月信贷增量；银行通过压降表内票据腾挪中长期贷款额度，表内融资需求向表外票据溢出的现象依然明显。

2 月末，外币贷款余额 9149 亿美元，**同比增长 12.2%**。当月外币贷款**增加 27 亿美元**，**同比少增 173 亿美元**。

三、2 月份人民币存款增加 1.15 万亿元，外币存款增加 224 亿美元

点评：负债端来看，人民币存款持续上升（同比多增 1294 亿元），且受春节期间收到红包后存款影响，住户存款增加 3.26 万亿元。

2 月末，本外币存款余额 223.52 万亿元，**同比增长 10.4%**。月末人民币存款余额 217.29 万亿元，**同比增长 10.4%**，增速与**上月末持平**，比上年同期**高 2.3 个百分点**。

2 月份人民币存款增加 1.15 万亿元，**同比多增 1294 亿元**。其中，住户存款**增加 3.26 万亿元**，非金融企业存款**减少 2.42 万亿元**，财政性存款**减少 8479 亿元**，非银行业金融机构存款**增加 1.61 万亿元**。

2 月末，外币存款余额 9617 亿美元，**同比增长 22.1%**。当月外币存款**增加 224 亿美元**，**同比多增 181 亿美元**。

四、2 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.06%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.1%

[1] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4203456/index.html

点评：2 月银行间市场放量升价运行，节后市场资金面需求平稳，央行缩量投放维护流动性平稳。

2 月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 71.71 万亿元，日均成交 4.22 万亿元，日均成交**同比增长 24.4%**。其中，同业拆借日均成交**同比增长 25%**，现券日均成交**同比增长 30.4%**，质押式回购日均成交**同比增长 23.4%**。

2 月份同业拆借加权平均利率为 2.06%，分别比上月和上年同期**高 0.28 个和 0.23 个百分点**；质押式回购加权平均利率为 2.1%，分别比上月和上年**同期高 0.03 个和 0.29 个百分点**。

五、2 月份跨境贸易人民币结算业务发生 4667 亿元，直接投资人民币结算业务发生 2463 亿元

2 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 3599 亿元、1068 亿元、566 亿元、1897 亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2:自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2021 年 2 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行[2]

点评：人民币贷款持续强劲支撑 2 月社融超预期，其中企业资本开支意愿较强导致贷款需求旺盛；而对于影子金融体系的压降仍在继续（委托、信托）。

初步统计，2021 年 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**。其中，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**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币**增加 464 亿元**，**同比多增 212 亿元**；委托贷款**减少 100 亿元**，**同比少减 256 亿元**；信托贷款**减少 936 亿元**，**同比多减 396 亿元**；未贴现的银行承兑汇票**增加 640 亿元**，**同比多增 4601 亿元**；企业债券净融资 1306 亿元，**同比少 2588 亿元**；政府债券净融资 1017 亿元，**同比少 807 亿元**；非金融企业境内股票融资 693 亿元，**同比多 244 亿元**。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 8 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

[2] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4203449/index.html

附 3：2021 年 2 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行[3]

点评： 2 月社融存量同比增速从 1 月的 13%重回 13.3%，为去年 10 月以来首次回升。结构来看，委托贷款和信托贷款的压降（表外到表内），企业债和政府债的高增（间接到直接），持续释放的转变的信号。

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%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 176.76 万亿元，**同比增长 13.5%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.25 万亿元，**同比增长 2.4%**；委托贷款余额为 11.04 万亿元，**同比下降 3.2%**；信托贷款余额为 6.19 万亿元，**同比下降 16.8%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 4.06 万亿元，**同比增长 32%**；企业债券余额为 27.93 万亿元，**同比增长 15.1%**；政府债券余额为 46.39 万亿元，**同比增长 20%**；非金融企业境内股票余额为 8.42 万亿元，**同比增长 12.8%**。

从结构看，2 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.7%，**同比高 0.1 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，**同比低 0.1 个百分点**；委托贷款余额占比 3.8%，**同比低 0.6 个百分点**；信托贷款余额占比 2.1%，**同比低 0.8 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.4%，**同比高 0.2 个百分点**；企业债券余额占比 9.6%，**同比高 0.2 个百分点**；政府债券余额占比 15.9%，**同比高 0.9 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，**与上年同期持平**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 8 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

[3] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4203452/index.html

初步统计，1 月末社会融资规模存量为 289.74 万亿元，**同比增长 13%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 175.41 万亿元，**同比增长 13.1%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.2 万亿元，**同比增长 3.2%**；委托贷款余额为 11.05 万亿元，**同比下降 3.5%**；信托贷款余额为 6.28 万亿元，**同比下降 16.2%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 4 万亿元，**同比增长 15.1%**；企业债券余额为 27.83 万亿元，**同比增长 16.3%**；政府债券余额为 46.29 万亿元，**同比增长 20.3%**；非金融企业境内股票余额为 8.35 万亿元，**同比增长 12.5%**。

从结构看，1 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.5%，**与上年同期持平**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，**与上年同期持平**；委托贷款余额占比 3.8%，**同比低 0.7 个百分点**；信托贷款余额占比 2.2%，**同比低 0.7 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.4%，**与上年同期持平**；企业债券余额占比 9.6%，**同比高 0.3 个百分点**；政府债券余额占比 16%，**同比高 1 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，与**上年同期持平**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 8 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com