

信贷需求旺盛，社融反弹预期难以延续

——2月金融数据点评

日期：2021年3月10日

- **事件：**2021年2月，新增社融1.71万亿元（前值5.17万亿元），社融存量同比增速13.3%，前值13%，新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4543亿元，上月为3.58万亿元，M2同比增速继续上行0.7个百分点至10.1%，M1同比大幅下行7.3个百分点至7.4%。
- **信贷同比大幅上行，企业端贷款结构继续转好，当前信贷需求保持旺盛。**企业中长期融资需求依然较为旺盛，制造业融资需求仍在继续改善。短贷受银行信贷额度收紧影响，承压回落。债券发行成本边际上行，债权融资对信贷的替代效应减弱。企业表内票据融资大幅走弱，票据转贴利率有所回升，叠加稳杠杆的需求，商业银行的短端信贷额度相对偏紧。
- **居民端信贷同比大幅多增，中长期贷款为主要拉升项，除去低基数效应，房地产市场的旺盛也部分拉动了中长期贷款的上行。**商品房成交2月明显好于去年同期，个人住房按揭贷款需求依然旺盛。近期监管严查贷款违规流入股市和楼市，2月首套房贷利率上调4个基点至5.26%，房地产市场信贷调控政策预期延续，或对未来信贷增量有所影响。部分信用卡、消费贷不良率已显现上升苗头，消费贷也受到一定管控。
- **社融总量表现相对强劲。新增贷款和未贴现票据融资为主要拉动项。**非标融资有所反弹，信托贷款依然偏弱，“两压一降”的任务对后续非标下行压力仍存。信贷额度偏紧，但信贷需求依然旺盛，银行2月并未明显压降票据融资，实体融资需求拉动票据融资上行，企业生产贸易活动仍保持旺盛，与出口数据相互印证。当月企业债券融资同环比均转弱，部分受去年高基数的影响，数据仍好于年底和2019年同期，信用风险事件逐渐缓和。企业融资需求依然较强，股票融资同比继续上行。
- **社融M2差额收窄，M2随贷款回升，M1波动加大。**央行2月流动性小幅净回笼，财政存款本月回落，财政支出进度有所加快，资金面受财政拨款影响，依然偏宽松。工资发放时间的错位，存款在企业 and 居民部门间的转移，金融市场也形成一定分流。随着信用边际收紧和社融少增，叠加同期高基数的影响，预期3月M2增速将小幅回落。
- **信用收缩进程已经开启，社融下行趋势仍将延续。**政策调节将回归常态化，稳杠杆需求增强。居民贷款端也面临一定压力。去年同期再贷款、再贴现等逆周期政策调控下，企业债融资同比承压，但3月政府债发行进程将逐步开启，社融仍将保持在稳步小幅回落区间。
- **风险因素：**市场流动性投放超预期收紧，房地产融资收紧超预期，贷款端利率上行超预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

目录

事件	3
1、信贷需求保持旺盛，整体结构向好	3
2、社融增速小幅反弹，信贷为主要拉力	5
3、春节错位效应，M1 今年以来大幅波动	6
4、风险提示	7

图表目录

图表 1:新增人民币贷款走势（亿元）	3
图表 2:新增人民币贷款当月值分项走势（亿元）	3
图表 3:30 大中城市商品房成交面积（%，万平方米）	4
图表 4:100 大中城市土地成交面积（万平方米，%）	4
图表 5:新增人民币存款当月值（万亿元）	5
图表 6:新增人民币存款分项同比(万亿元)	5
图表 7:社融当月值与同比增速（亿元，%）	6
图表 8:社融分项占比走势（%）	6
图表 9:非标融资规模走势（%，亿元）	6
图表 10:未贴现银行承兑汇票同比（%，亿元）	6
图表 11:M1-M2 剪刀差走势（%）	7
图表 12:社融与 M2 走势（%）	7

事件

2021年2月，新增社融1.71万亿元（前值5.17万亿元），社融存量同比增速13.3%，前值13%，新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4543亿元，上月为3.58万亿元，M2同比增速继续上行0.7个百分点至10.1%，M1同比大幅下行7.3个百分点至7.4%。

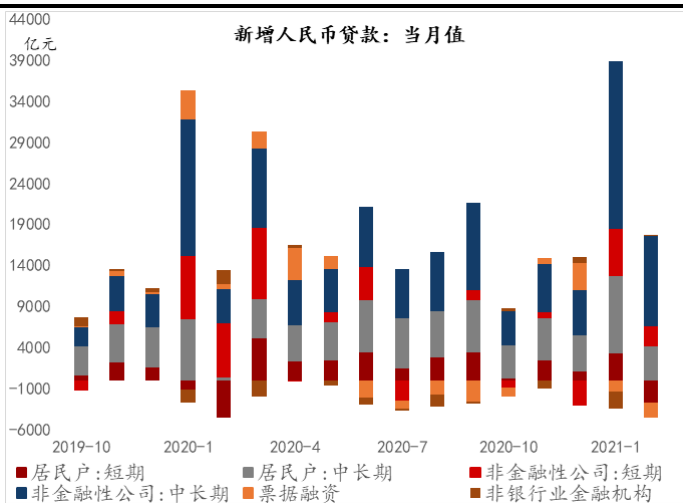
1、信贷需求保持旺盛，整体结构向好

信贷同比大幅上行，企业端贷款结构继续转好，当前信贷需求保持旺盛。2月新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4543亿元，前值3.58万亿元。当月信贷增长上行主要由居民端拉动，企业端结构继续转好。

企业中长期融资需求依然较为旺盛，制造业融资需求仍在继续改善。短贷受银行信贷额度收紧影响，承压回落。当前房企受到三道红线和房贷集中度约束，基建贷款需求较弱，主要拉动仍为制造业；债券发行成本边际上行，债权融资对信贷的替代效应减弱，当前信贷需求仍然旺盛。企业中长期贷款季节性回落，同比大幅上行，短期贷款同环比均有所回落，票据融资继续走弱。从企业端来看，2月新增中长期贷款1.1万亿元，同比多增6843亿元。短期贷款同比增速有所回落，本月短期贷款2497亿元，同比回落4052亿元，上月值为5755亿元。2月份企业表内票据融资大幅走弱，企业表内票据融资缩减1855亿元，同比多减2489亿元。2月票据转贴利率有所回升，叠加稳杠杆的需求，商业银行的短端信贷额度相对偏紧。

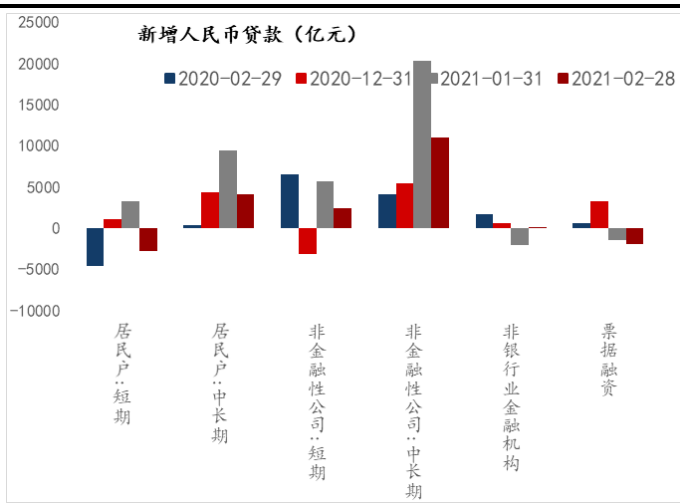
居民端信贷同比大幅多增，中长期贷款继续多增，部分受疫情期间低基数的影响。2月居民部门贷款新增1421亿元，同比多增5554亿元。其中短期、中长期贷款分别新增2691和4113亿元，同比分别多增1813和3742亿元。短贷部分受低基数影响，中长期贷款相比2019年也增长1887亿元，房地产市场的旺盛也部分拉动了中长期贷款的上行。当前房企和居民户的杠杆率已经攀升至历史高位，国家对房企的杠杆风险加以关注和调控。两会首次提及“解决大城市住房突出问题”，注重稳地价、稳房价、稳预期，且近期监管严查贷款违规流入股市和楼市，或对未来信贷增量有所影响。部分信用卡、消费贷不良率已经显现上升苗头，不应依赖消费金融扩大消费，消费贷受到一定管控。

图表1：新增人民币贷款走势（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

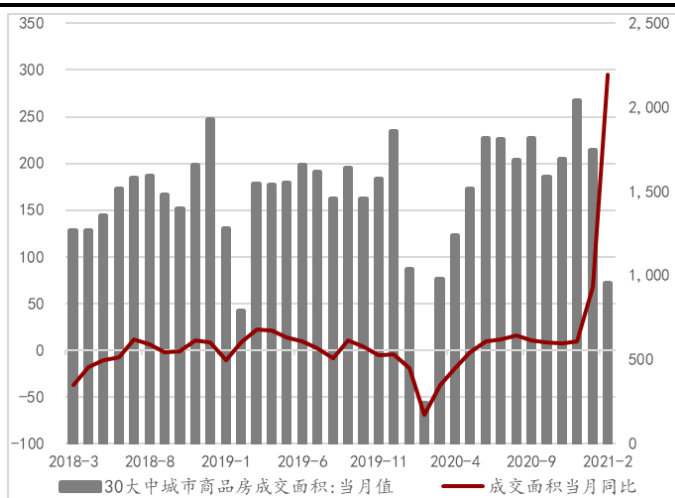
图表2：新增人民币贷款当月值分项走势（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

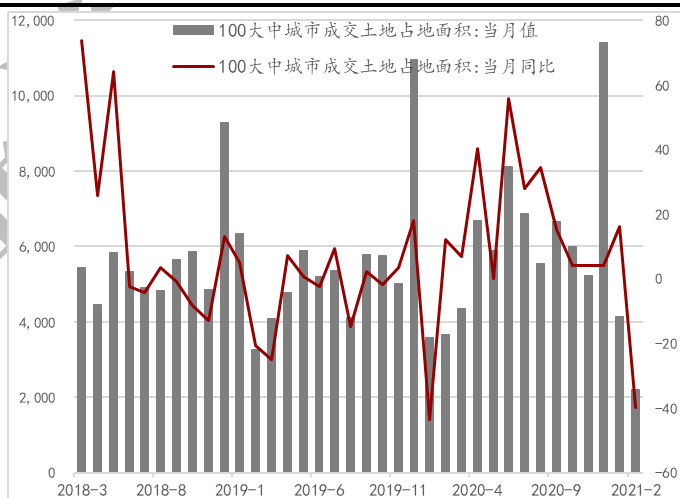
商品房成交2月明显好于去年同期，个人住房按揭贷款需求依然旺盛。年初房地产的信贷集中度政策的出台，上海、北京、深圳、杭州等多各个城市房地产相关的限购政策接连出台，主要是为了平抑近期房价的过快上涨，并非大幅压降按揭，且政策完全落地仍需一段时间，对2月房市影响较小，一线城市的刚需依然保持坚挺。2月首套房贷贷款利率上调4个基点至5.26%，针对房地产市场的信贷调控政策预期延续。30大中城市商品房成交面积2月同比增速接近翻3倍，主要受低基数的影响，从绝对值来看，除去季节性因素，仍高于2019年同期水平。2月成交面积958万平方米，去年同期243万平方米。2月成交面积通常为全年的低点，一季度通常受农历新年的影响，为商品房成交淡季，除去去年同期低基数效应，2月商品房成交面积绝对值仍处于高位。

图表3： 30大中城市商品房成交面积（%，万平方米）



资料来源：Wind，万联证券研究所

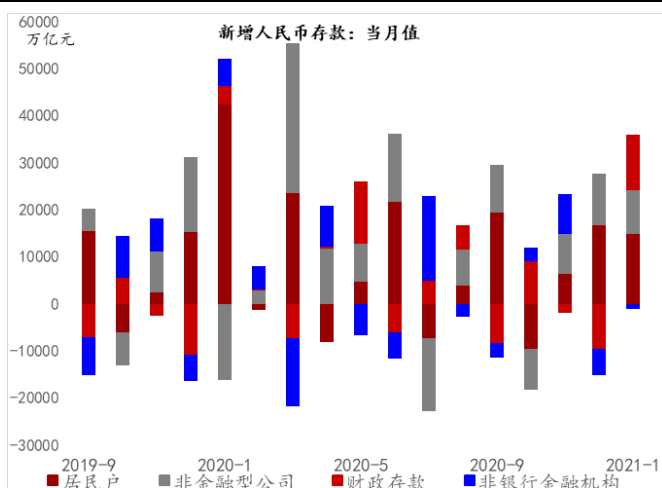
图表4： 100大中城市土地成交面积（万平方米，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

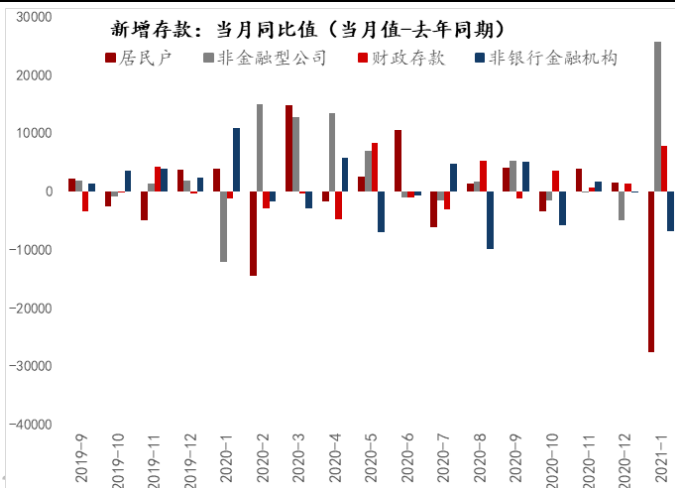
新增存款同比上行，存款端走势分化，企业端大幅回落，居民端存款同比明显上涨，财政存款同比下行，财政资金投放加速。受春节错位影响，年终奖大多于2月集中发放，存款由企业部门向居民部门转移。2月，新增人民币存款11500亿元，前值35700亿元，同比多增1300亿元。其中，居民户存款32600亿元，同比增加33800亿元；非金融企业存款-24200亿元，同比减少27040亿元；财政存款-8479亿元，同比减少-8687亿元。

图表5: 新增人民币存款当月值 (万亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 新增人民币存款分项同比 (万亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、社融增速小幅反弹，信贷为主要拉力

2月社融总量表现相对强劲，新口径下2月新增社会融资规模1.71万亿元，同比多增8363亿元，2月底社融存量同比增速13.3%，较上月小幅反弹0.3个百分点。新增贷款和未贴现票据融资为主要拉动项。扣除政府债券之后，旧口径社融增速反弹0.36个百分点至11.82%。具体来看：

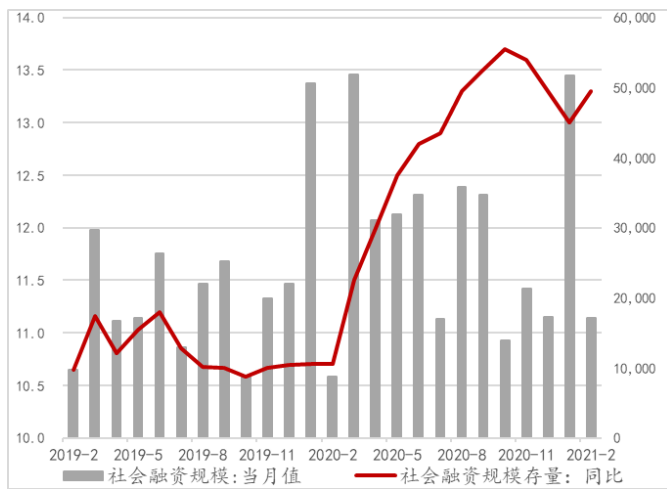
政府债券对社融拉动作用转弱后，政府债券净融资同比继续少增，占社融比重延续低位。2月份政府债券收缩至1017亿，同比减少807亿，占社融比重由上月的4.7%小幅上行至5.0%。今年地方政府专项债额度未提前下达，年初政府债券发行额度较少，成为社融主要负贡献项。两会后政府债或将出现集中供给压力。

非标融资有所反弹，票据融资同比大幅回升，信托贷款依然偏弱。1月非标融资-396亿元，同比增加4461亿元。其中，表外票据融资640亿，同比大幅上行4401亿。信托贷款融资-936亿，同比减少396亿元，信托贷款依然偏弱，“两压一降”的任务对后续非标下行压力仍存。信贷额度偏紧，但信贷需求依然旺盛，银行2月并未明显压降票据融资，实体融资需求拉动票据融资上行，企业生产贸易活动仍保持旺盛，与出口数据相互印证。

当月企业债券融资同环比均转弱，2月为传统发行淡季，数据仍好于年底和2019年同期，信用风险事件逐渐缓和，且城投平台融资环境改善，企业融资需求依然较强，**股票融资同比继续上行**。企业债融资同比转弱，部分受去年高基数的影响，再贷款、再贴现等逆周期政策调控下，企业债融资上行。随着企业杠杆率的上行，国家对宏观杠杆率的调控，而我国股权融资仍处于相对低位，且伴随着注册制在市场的全面推进，预期股票融资增速持续上行的趋势将延续。2月，企业债券融资1306亿，同比回落2588亿元，股票融资693亿，同比多增244亿。

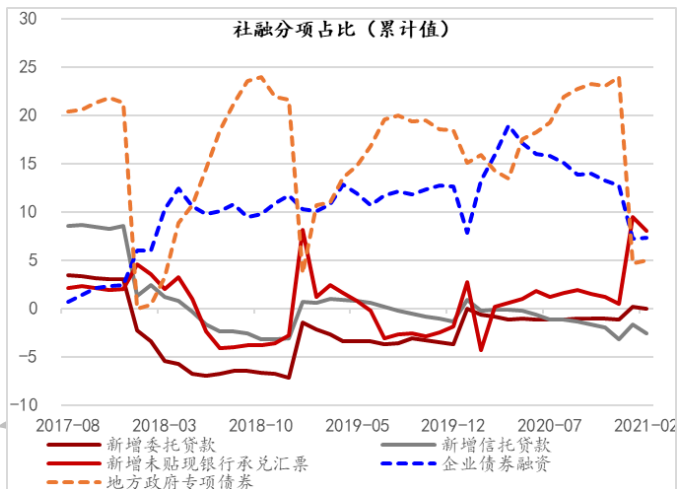
往后看，信用收缩进程已经开启。政府债券发行节奏扰动以及高基数的影响，预期3月社融增速将继续下行，社融增速仍处于下行通道当中。随着经济逐步修复，宏观逆周期调节诉求减弱，稳杠杆需求增强。

图表7：社融当月值与同比增速（亿元，%）



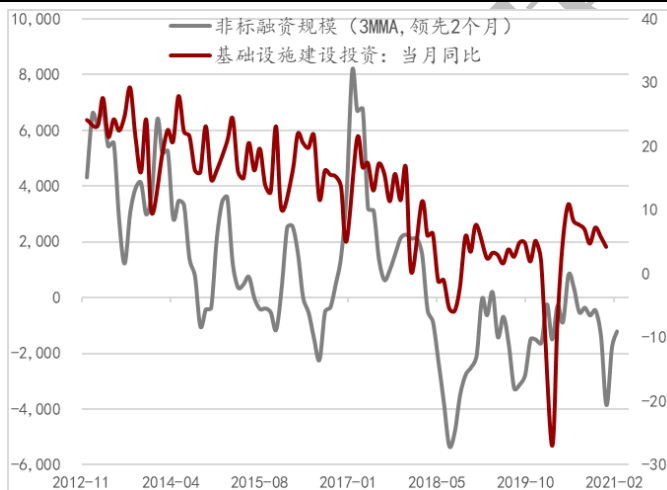
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：社融分项占比走势（%）



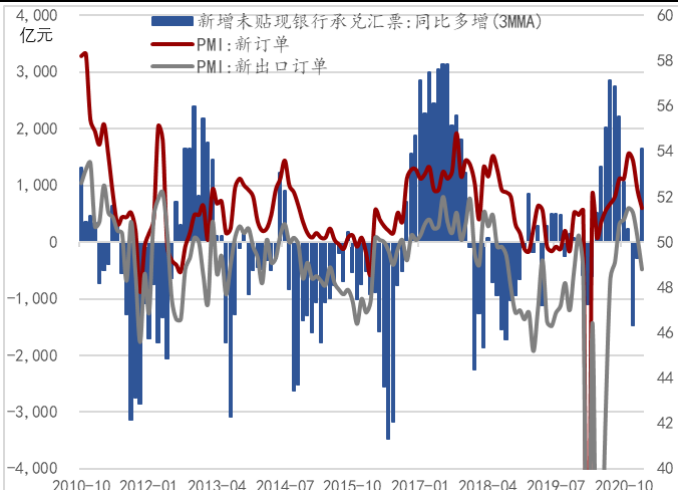
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：非标融资规模走势（%，亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：未贴现银行承兑汇票同比（%，亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2 表节锚信放 息 M1今年以来大幅波动

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17549

