

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。

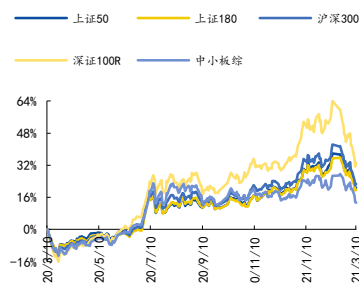
整体上看，2月社融出现小幅回升，信贷数据仍表现亮眼。上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月M1出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对M2回升产生影响。信贷结构分化延续，居民企业融资需求仍然旺盛。社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑。两会政府工作报告中强调2021年货币政策要维持“灵活精准、合理适度”，在将服务好实体经济放在突出位置的同时，坚持防风险及保持宏观杠杆率的稳定。考虑到去年同期社融基数较高，在信用风险隐忧仍存的背景下，我们预计企业债券融资或将继续承压，叠加近期监管开展的消费贷检查，3月社融或将呈边际回落趋势。

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

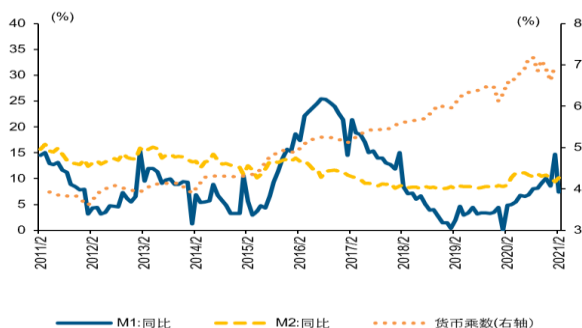
图 1：M2 同比边际回升	3
图 2：新增人民币存款情况	3
图 3：居民消费需求仍然旺盛	4
图 4：企业中长期贷款继续保持超季节性增长	4
图 5：社融增速小幅回升	4
图 6：企业债券融资边际下滑	4

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。

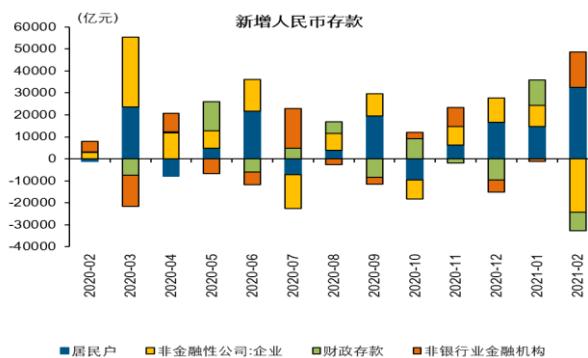
2 月人民币存款增加 11500 亿元，其中居民存款增加 32600 亿元，同比增加 33800 亿元，企业部门存款减少 24200 亿元，同比减少 27040 亿元，非银金融机构存款增加 16100 亿元；同时可以看到 1 月财政存款减少 8479 亿元。

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

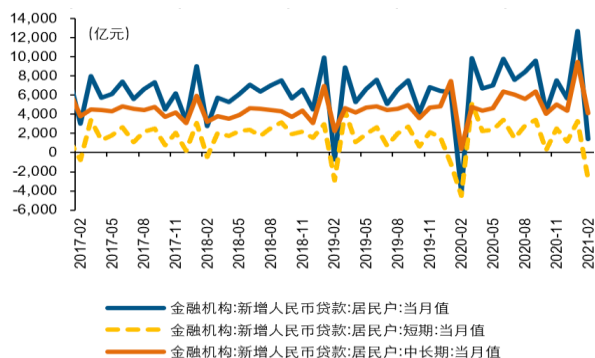


资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 信贷结构延续分化，居民企业融资需求仍然旺盛

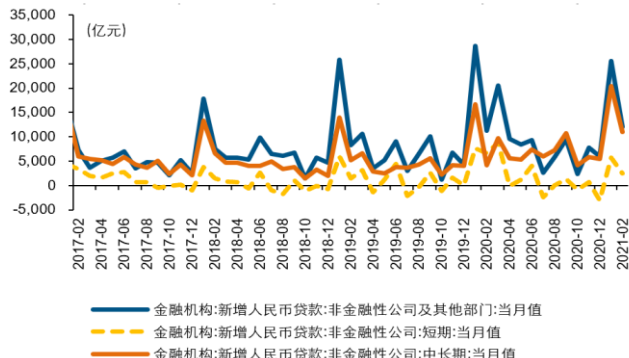
2 月份新增人民币贷款 13600 亿元，相比去年同期多增加 4543 亿元。（1）居民层面，新增居民贷款 1421 亿元，比去年同期增加 5554 亿元。新增居民中长期贷款 4113 亿元，比去年同期增加 3742 亿元，居民消费需求旺盛，房贷需求仍然强劲。（2）企业融资层面，新增企业贷款 12000 亿元，比去年同期增加 700 亿元，其中企业中长期贷款新增 11000 亿元，较去年同期多增 6843 亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长。伴随海外经济复苏，出口景气度维持高位叠加国内消费需求持续修复，制造业企业融资需求进一步提高；企业短期贷款同比大幅减少也可以看出企业对后续经济向好的信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

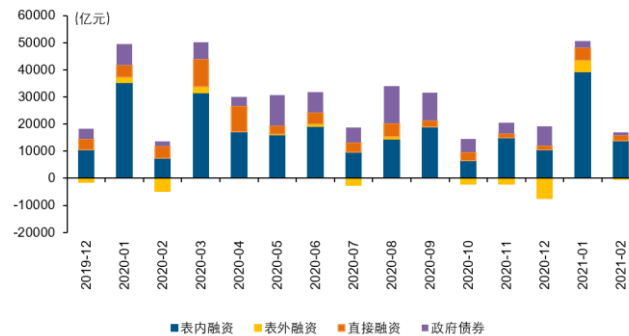
表外融资方面，当月表外融资减少 396 亿元，同比回升 4461 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加 640 亿元，同比增加 4601 亿元，可见企业贸易活动表现保持强劲；同时伴随地产政策的持续收紧，新增信托贷款继续回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 1306 亿元，比去年同期减少 2588 亿元，企业债券融资出现边际下滑。

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

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_17563

