

2月金融数据点评

货币政策没有急转弯

新增社融和信贷继续超出市场预期；社融增速和 M2 增速均较 1 月有所上升；非银机构存款大幅上升；中长期贷款继续强劲。

- 2月新增社融 1.71 万亿元，新增人民币贷款 1.34 万亿元，均超出市场预期。2月社融存量同比增长 13.29%，较 1月回升了 0.27 个百分点，这是 2020 年 11 月以来社融增速再次出现回升。由于就地过年的政策影响，企业经营好于往年，加之外需旺盛，因此 2 月企业融资需求较好，但需要关注 3 月社融的变化，如果增量偏低，则存在 2 月社融的挤出效应，如果增量超预期，则表明国内外经济复苏带动融资需求持续上升。
- 2 月社融存量结构变化趋势与此前一致，最大不同的是汇票占比较去年小幅上升 0.2%，目前看来主要反映出实体经济融资需求旺盛，但需要关注，如果金融机构放贷能力受限，则汇票融资占比可能年内出现持续上升趋势。
- 2 月 M2 同比增长 10.1%，M1 同比增长 7.4%，M0 同比增长 4.2%。单位活期存款同比增长 7.98%，准货币同比增长 11.12%。2 月 M2 同比增速两个月后再次回升，居民部门流动性好转，企业部门流动性恢复到 2020 年下半年以来正常水平，随着经济复苏的趋势和基础稳固，我们认为企业部门单位活期存款增速将有所下降，一是现金偏好回落，二是部分行业和企业可能出现扩产情况。
- 2 月新增存款 1.15 万亿元，新增贷款 1.36 万亿元。2 月存贷款数据中既有春节假期的影响，又有来自资本市场的影响。从存款来看，就地过年对消费的影响偏负面，但对居民存款的影响偏正面，受到 2020 年资本市场赚钱效应影响，非银存款大幅上升；从贷款来看，中长期贷款依然强劲，特别是企业中长期贷款持续高增、短期贷款少增，可能推动固定资产投资，但居民中长期贷款波动，可能影响房地产固定资产投资资金来源。
- **货币政策没有急转弯。**2 月社融存量同比增速较 1 月上升 0.3 个百分点，M2 增速上升 0.7 个百分点，有助于减少市场对于货币政策收紧的担忧。2 月金融数据继续超出市场预期，我们认为主要有两个原因：一是就地过年政策影响下，企业贷款需求可能提前释放，居民消费同比减少但存款较去年同期多增；二是国内经济复苏继续向好，海外经济反弹预期较强，内外需共同拉动融资需求回升。从今年政府工作报告表述来看，货币政策部分“把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系”比较靠前，加之“国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻”，预计今年货币政策相机抉择的空间较大，外部因素关注中美关系，内部因素关注防范化解风险措施对经济的潜在影响。
- **风险提示：**全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

社融超预期。2月新增社融1.71万亿元，较去年同期多增8363亿元，较1月少增3.46万亿元，虽然出现季节性下降，但明显超过市场预期的1.07万亿元。2月社融存量同比增长13.29%，较1月回升了0.27个百分点，这是2020年11月以来社融增速再次出现回升，体现出货币政策不急转弯的导向。由于就地过年的政策影响，企业经营好于往年，加之外需旺盛，因此2月企业融资需求较好，但需要关注3月社融的变化，如果增量偏低，则存在2月社融的挤出效应，如果增量超预期，则表明国内外经济复苏带动融资需求持续上升。

人民币信贷继续超预期高增。2月新增人民币贷款1.34万亿元，较去年同期多增6198亿元，较1月少增2.48万亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，增长最明显的是人民币贷款，其次是汇票，与去年同期相比少增的主要是企业债、政府债券和信托贷款。2月直接融资较去年同期少增2344亿元，下降比较显著，其中股票融资较去年同期多增244亿元，企业债明显少增的原因是二级市场利率处于较高水平，影响企业融资需求。另外2月汇票新增640亿元，较去年同期大幅多增4601亿元，反映出企业融资需求旺盛。

图表 1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	17,100	13,400	464	(100)	(936)	640	1,306	693	1,017
环比上月变动	(34,642)	(24,782)	(634)	(191)	(94)	(4,262)	(2,445)	(298)	(1,420)
同比去年同期	8,363	6,198	212	256	(396)	4,601	(2,588)	244	(807)

资料来源: 万得, 中银证券

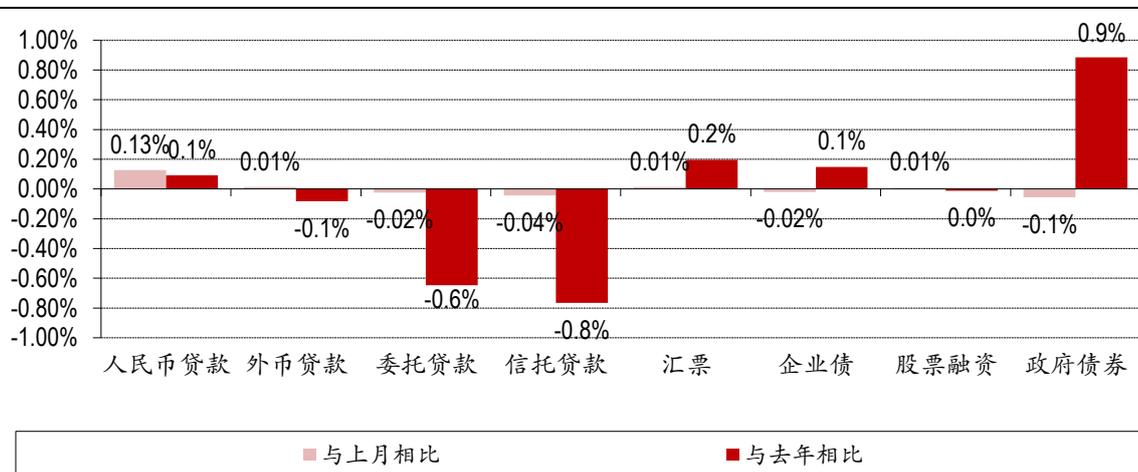
图表 2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	13,864	(396)	1,999	1,633
环比上月变动	(25,416)	(4,547)	(2,743)	(1,936)
同比去年同期	6,410	4,461	(2,344)	(164)

资料来源: 万得, 中银证券

关注汇票融资占比变化趋势。从社融存量结构来看，2021年2月与1月相比，占比上升的主要是人民币贷款上升了0.13%，另外外币贷款、汇票、股票融资占比均小幅上升0.01%，政府债券占比下降0.1%，信托贷款占比下降0.04%，委托贷款占比下降0.02%，企业债占比下降0.02%；与去年同期相比，政府债占比依然维持占比高增的趋势，汇票占比上升0.2%。2月社融存量结构变化趋势与此前一致，最大不同的是汇票占比较去年小幅上升，目前看来主要反映出实体经济融资需求旺盛，但需要关注，如果金融机构放贷能力受限，则汇票融资占比可能年内出现持续上升趋势。

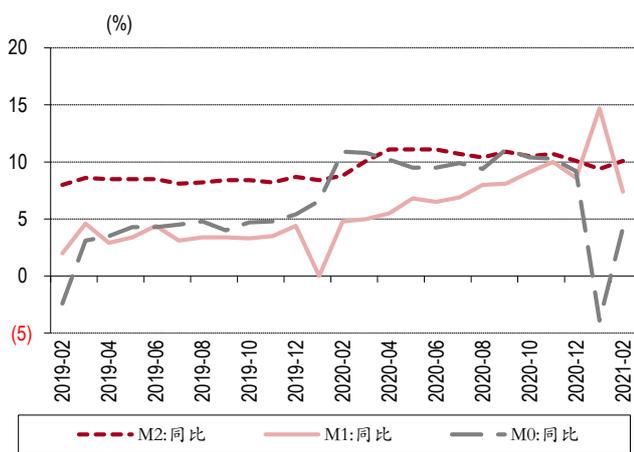
图表 3. 社融存量结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

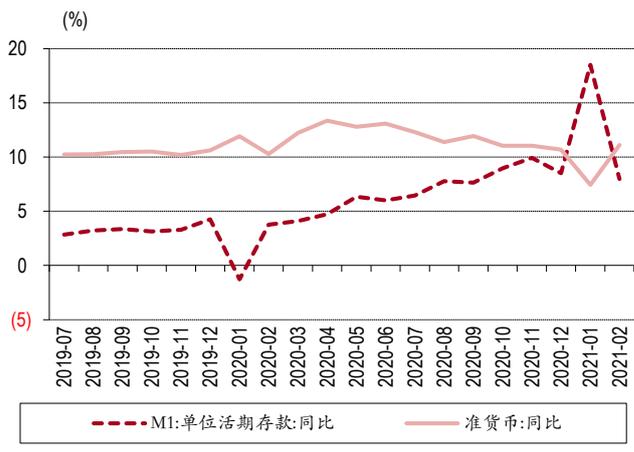
流动性平稳过年。2月M2同比增长10.1%，较1月上升0.7个百分点；M1同比增长7.4%，较1月下降7.3个百分点；M0同比增长4.2%，较1月上升8.1个百分点。2月单位活期存款同比增长7.98%，较1月下降10.51个百分点，准货币同比增长11.12%，较1月上升3.68个百分点。2月M0同比增速较1月大幅回升，虽然依然明显低于2020年的增速水平，但与2019年增速水平相当，M1同比增速大幅下降，M2同比增速两个月后再次回升，整体来看，在1月的异常波动之后，2月居民部门流动性好转，企业部门流动性恢复到2020年下半年以来正常水平，随着经济复苏的趋势和基础稳固，我们认为企业部门单位活期存款增速将有所下降，一是现金偏好回落，二是部分行业和企业可能出现扩产情况。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

居民存款多增，企业存款少增。2月新增存款1.15万亿元，其中新增居民存款3.26万亿元，企业存款少增2.42万亿元，受到就地过年影响，春节期间居民消费较去年同期明显下降，因此对存款同比变化造成一定扰动。同时由于2020年股票市场表现较好，因此出现存款搬家的情况，推动2月新增非银存款1.61万亿元，较去年同期多增1.12万亿元。

中长期贷款继续高增。2月新增贷款1.36万亿元，较去年同期多增4543亿元，其中短贷及票据少增2049亿元，较去年同期少增4728亿元，中长贷新增1.51万亿元，较去年同期多增1.06万亿元，2月中长贷继续维持强劲增长，预计依然受到贷款到期滚动续作的影响。居民贷款新增1421亿元，较去年同期多增5554亿元，其中居民中长贷新增4113亿元，短贷少增2691亿元，企业中长期贷款新增1.1万亿元，短贷新增2497亿元。2月居民中长期贷款较1月大幅下降，关注房地产销售是否受其影响。

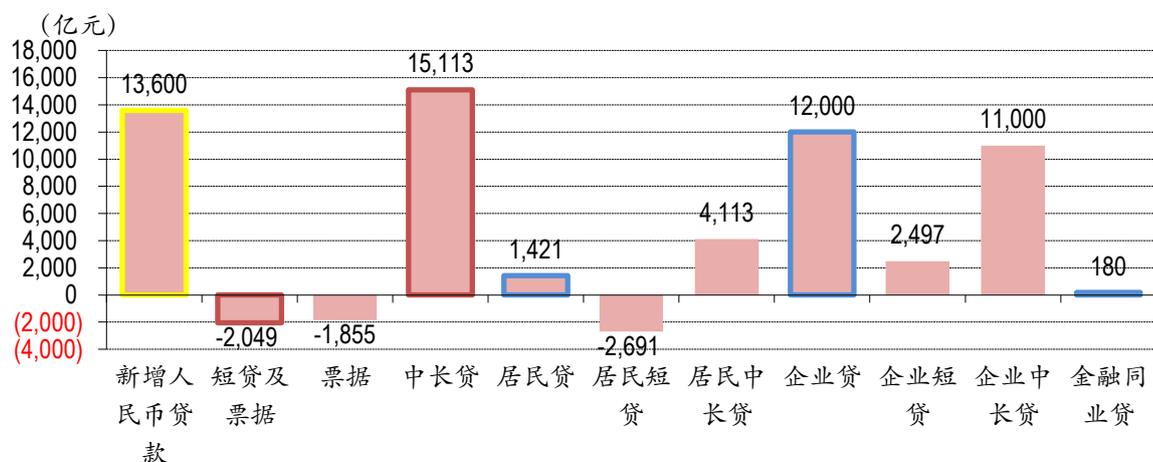
关注存款的动向。2月存贷款数据中既有春节假期的影响，又有来自资本市场的影响。从存款来看，就地过年对消费的影响偏负面，但对居民存款的影响偏正面，受到2020年资本市场赚钱效应影响，非银存款大幅上升；从贷款来看，中长期贷款依然强劲，特别是企业中长期贷款持续高增、短期贷款少增，可能推动固定资产投资，但居民中长期贷款波动，可能影响房地产固定资产投资资金来源。

图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		11,500	32,600	(24,200)	(8,479)	16,100	(4,521)
	环比上月变动	(24,200)	17,800	(33,684)	(20,179)	17,220	(5,357)
	同比去年同期	1,300	33,800	(27,040)	(8,687)	11,176	(7,949)
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		13,600	(2,049)	15,113	1,421	12,000	180
	环比上月变动	(22,200)	(9,677)	(14,735)	(11,279)	(13,500)	2,172
	同比去年同期	4,543	(4,728)	10,585	5,554	700	(1,606)

资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源: 万得, 中银证券

货币政策没有急转弯。2月社融存量同比增速较1月上升0.3个百分点，M2增速上升0.7个百分点，有助于减少市场对于货币政策收紧的担忧。2月金融数据继续超出市场预期，我们认为主要有两个原因：一是就地过年政策影响下，企业贷款需求可能提前释放，居民消费同比减少但存款较去年同期多增；二是国内经济复苏继续向好，海外经济反弹预期较强，内外需共同拉动融资需求回升。从今年政府工作报告表述来看，货币政策部分“把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系”比较靠前，加之“国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻”，预计今年货币政策相机抉择的空间较大，外部因素关注中美关系，内部因素关注防范化解风险措施对经济的潜在影响。

风险提示：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_17578

