

2 月金融数据点评

——需求恢复带动信贷回升

袁方¹

2021 年 3 月 10 日

内容提要

2 月社融、信贷总量抬升，票据利率上行，与此同时企业中长期贷款扩张，这些量价和结构数据均显示实体经济需求的回升主导了金融数据的变化。

往后看，国内经济仍处于“填坑”的状态之中，上半年需求有望维持较强水平。在政策“不急转弯”的背景下，未来社融和信贷的回落将相对温和，权益市场难以进入单边下行的状态。

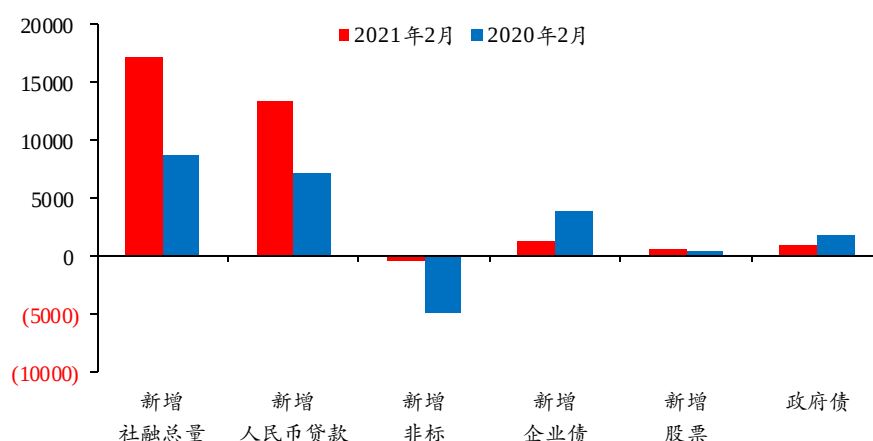
风险提示：（1）疫情加速扩散；（2）地缘政治风险

¹ 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004
安信证券宏观研究

一、需求恢复带动社融短期走强

2月新增社融 17100 亿元，同比多增 8363 亿元；余额同比 13.3%，较上月回升 0.3 个百分点。社融数据整体表现强劲。

图1：社融分项数据，亿元



数据来源：Wind，安信证券

结构上看，人民币贷款的回升、非标融资收缩放缓是支撑社融走高的主要力量。与此同时企业债发行低于去年同期，反映信用市场尚未恢复正常。今年政府债的发行节奏也略晚于去年，前两个月政府债融资整体弱于去年同期。

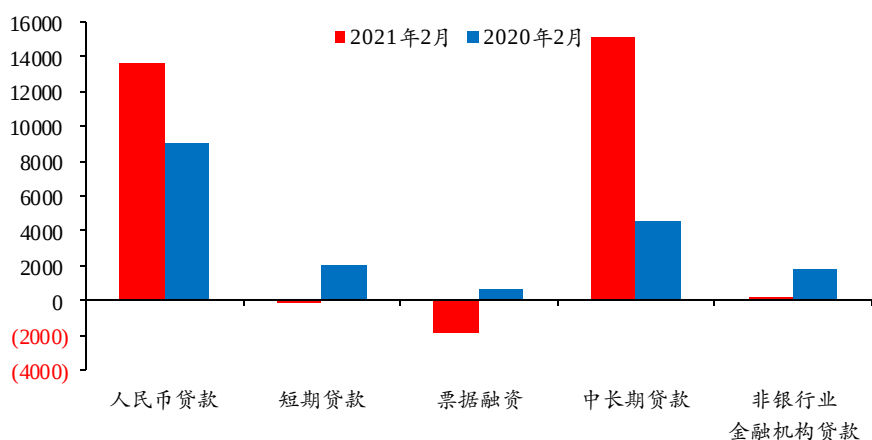
利率数据层面，2月票据利率中枢上移。草根数据也反映信贷需求旺盛。

整体来看，社融增速短期回升可能主要与实体经济需求层面的恢复有关，这一力量短期之内对冲了央行主动信贷投放的收紧。在政策“不急转弯”的背景下，未来社融增速将温和下行，年底社融增速将在 11% 左右。

二、信贷总量企稳结构优化

2月新增信贷 13600 亿元，较去年同期回升 4543 亿元；余额同比 12.9%，较上月小幅回升 0.2 个百分点。增速回升的同时，贷款的结构持续优化。

图2：信贷分项，亿元



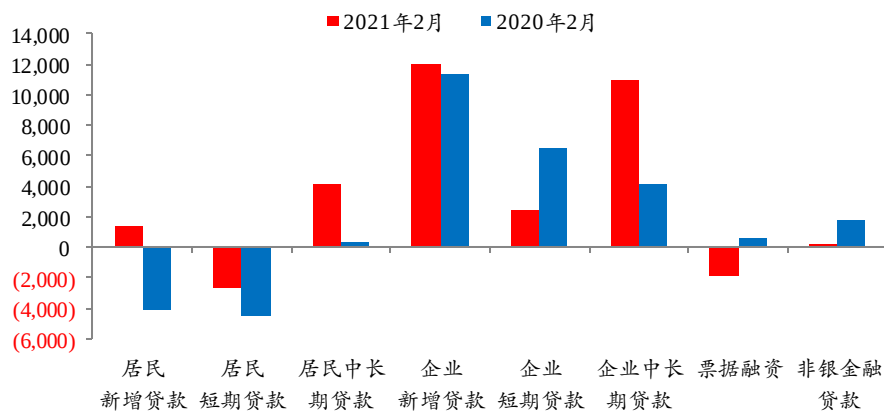
数据来源：Wind，安信证券

分结构看，中长期贷款，尤其是企业中长期贷款的回升是支撑信贷的主要因素。去年下半年以来，随着私人部门对疫情的担忧缓解以及经济预期的改善，私人部门投资、消费活动加速恢复，并带动中长期信贷加速扩张，这一局面仍在延续。与此同时2月居民部门中长期贷款相对去年同期的抬升，主要源于去年基数较低的影响，在房地产市场调控趋严的背景下，居民新增中长期贷款绝对水平相对去年下半年出现下滑。

总体而言，信贷总量抬升、票据利率上行以及企业中长期贷款扩张，这些数据均显示实体经济需求的回升主导了金融数据的变化。

往后看，经济仍处于“填坑”的状态之中，上半年需求有望维持较强水平，同时货币信贷环境维持中性偏紧。在此背景下，社融和信贷的回落将相对温和，权益市场难以进入单边下行的状态。

图3：居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，

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_17591

