



2月金融数据前瞻：信贷同比或小幅上升 社融增速将继续回落

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



2月，国内疫情基本稳定，宏观经济表现良好，信贷投放同比或将增加。汽车销售同比预计大幅上升，叠加春节黄金周拉动居民消费，企业生产活动稳定有序，就地过年政策熨平往年春节对于企业生产经营的影响，

社融方面，由于2021年将继续开展“两压一降”，2月的非标融资压降幅度将明显高于去年同期。直接融资方面，企业债继续回暖，但由于春节假期工作日减少，叠加没有去年同期有力的政策支撑，因此企业债净融资额将大概率同比下降。政府债券净融资环比将继续下降，但同比由于去年基数较低，或将持平。

货币增速方面，央行回笼流动性，或推动M2增速回落。因资金监管加强叠加春节效应，2月M1增速或小幅回落。受季节性因素影响，2月M0增速将回落。

目录

一、 去年同期基数较低，或推高信贷投放同比	3
1. 节日效应拉动消费居民短贷，房地产热度仍存推动中长期贷款	3
2. 就地过年熨平春节影响，中长期贷款将同比增长	4
二、 非标压降压力仍存，政府债净融资同比持平	4
1. 未贴现承兑汇票或同比增长，信托贷款仍拖累非标	4
2. 企业债净融资继续回暖，政府债券净融资或将持平	5
三、 保持正常货币政策空间可持续性，2月M2增速或继续小幅回落	5
1. 2月继续回笼流动性，M2增速或小幅回落	5
2. 资金监管加强叠加春节效应影响，2月M1增速或小幅回落	6
3. 2月M0增速或回落	7

图表目录

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）	6
图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）	7
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）	7

2月金融数据前瞻：信贷同比或小幅上升 社融增速将继续回落

2月份，我国宏观经济表现良好，受春节黄金周拉动消费影响，居民短贷同比将上升。房地产市场延续此前增长势头，就地过年政策熨平了往年春节对于企业生产经营的影响，因此居民和企业的中长期贷款同比或有所增加。而由于2021年将继续开展“两压一降”，2月的非标融资压降幅度将明显高于去年同期。企业债由于节日因素同比将下降，政府债券净融资同比或将持平。流动性方面，为保持好正常货币政策空间可持续性，2月继续回笼流动性，预估M2增速或小幅回落。

一、去年同期基数较低，或推高信贷投放同比

2月，国内疫情基本稳定，宏观经济表现良好，信贷投放环比有所回落，同比或将增加。2月为信贷小月，1月信贷投放量较高，因此环比将有所回落。而去年由于疫情影响，居民贷款及企业中长期贷款降幅较大，导致数据基数较低，或将推高2月同比。同时，2月汽车销售同比预计大幅上升，叠加春节黄金周拉动居民消费，企业生产活动稳定有序，就地过年政策熨平了往年春节对于企业生产经营的影响。因此，综合来看，2月的信贷投放同比或将有所升高。

1. 节日效应拉动消费居民短贷，房地产热度仍存推动中长期贷款

2月居民新增短贷较去年同期或增幅较大。我国宏观经济表现稳定，预计2月汽车销售同比大幅上升，环比将有所下降，叠加春节黄金周的影响，令居民新增短贷同比或增幅较大。根据乘联会数据初步综合估算，2月乘用车零售将达到119.0万辆，环比下滑44.9%，同比增长377.0%。1月乘用车市场迎来开门红，狭义乘用车销售同比增长25.7%，好于此前预期。而2月在春节的影响下，市场呈现季节性环比下滑，但是在2020年的低基数上，同比又呈现大幅增长。虽然因为就地过年的政策，预期的返乡购车潮受到抑制，但人群流动减少也为节后消费的快速恢复带来了一定契机。各地也出台了相应的就地消费政策，开展春节促销活动。例如，春节前商务部发布了《商务领域促进汽车消费工作指引》，从优化限购、鼓励汽车下乡、鼓励以旧换新、改善使用条件等方面传递了稳定汽车消费的积极信号。

其他消费数据方面，据商务部监测，除夕至正月初六（2月11日-17日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，比去年春节黄金周增长28.7%，比2019年春节黄金周增长4.9%。因此，总体来看，2月居民短贷同比或将增加。

2月房地产市场延续此前强劲增长的势头，居民中长期贷款同比将有所增加。克而瑞研究中心2月28日发布的最新数据显示，2月TOP100房企单月实现全口径销售金额8584.4亿元，百强房企整体业绩规模同比增长163.6%，排除掉去年疫情的影响，较2019年同期增长64.3%。与1月相比，百强房

企单月业绩环比下降13%。29个重点监测城市商品住宅成交面积环比下降40%。但受去年同期极低基数影响，同比增长223%，较2019年同期也增长了40%。具体而言，一线城市市场进入传统的销售淡季，供应显著缩量，成交环比下降53%，但较2019年2月增长103%；25个二三线城市市场整体走稳，房企供货力度显著放缓，成交如期回落但并未失速，环比下降37%，但较2019年2月增长34%。因此，从整体上看，居民中长期贷款同比将有所增加，环比或有所回落。

2. 就地过年熨平春节影响，中长期贷款将同比增长

企业生产活动维持稳定，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长。2月份，制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为50.6%、51.4%和51.6%，比上月回落0.7、1.0和1.2个百分点，PMI指数呈下降特征，属于正常的季节性波动，同时春节因素对企业生产经营也有所影响。虽然2月制造业市场活跃度有所下降，景气水平较上月回落，但仍连续12个月保持在荣枯线以上，说明制造业整体景气度仍有韧性，总体保持稳步恢复的良好势头。

从具体分类来看，2月生产指数从1月的53.5%下降至51.9%，表明制造业生产增速略有放缓，新订单指数从1月的52.3%下降至51.9%，下降0.4个百分点，降幅较1月有所收窄，保持在扩张区间，说明制造业市场需求持续改善。

从高频数据来看，2月周频高炉开工率、炼油开工率好于2018-2020年同期，工业生产等社会经济活动的活跃度处于近三年较高水平，企业信贷需求稳健。

总体来看，今年就地过年的政策熨平了往年春节对于企业生产经营的影响，同时由于2020年因疫情冲击基数较低，企业中长期贷款同比将维持增长。

二、非标压降压力仍存，政府债净融资同比持平

1. 未贴现承兑汇票或同比增长，信托贷款仍拖累非标

票据贴现利率仍维持高位，未贴现银行承兑汇票规模将出现季节性的下降，但同比或将增加。从票据市场上看，历年来2月利率都在较小区间内波动，但今年2月一反常态，交投活跃度尚可，且利率呈现一路上涨至月末回落的走势，月内波动幅度达50bp。截至2月25日，根据上海票交所发布的统计数据来看，2月承兑量、贴现量和交易量分别为1.32亿、0.69万亿、3.58万亿。由于历年未承兑汇票在2月往往会有季节性下降，因此环比来看会有所降低。但票据贴现利率仍处于相对高位，削弱票据贴现的积极性，因此未贴现承兑汇票同比或将增长。

信托贷款仍将拖累表外融资。1月的信托贷款减少842亿元，同比多减1274亿元，保持回落态势，主要是由于金融监管加强。2021年将继续面临非标融资压降的压力，在春节前召开的2021年度信托监管工作会议上，监管层明确表示，2021年将继续开展“两压一降”，继续压降信托通道业务规模，逐步压缩违规融资类业务规模，加大对表内外风险资产的处置。因此，2月的非标融资压降幅度将明显高于去年同期。

2. 企业债净融资继续回暖，政府债券净融资或将持平

2月信用债市场发行情况持续转好，企业债继续回暖。由于2020年12月以来流动性状况好转，使得此前因信用债违约事件而积压的部分债券供给得以重新释放。延续1月以来的发行情况，2月信用债市场在持续好转。但需要注意的是，2020年2月企业债在疫情严重期间仍逆势增加，超预期增长主要是由于政策的有力推动。而今年2月，由于春节假期工作日减少，叠加没有去年同期有力的政策支持，因此企业债净融资额将大概率同比下降。

政府净融资规模同比或持平。数据显示，2月份地方政府债券发行约557亿元，同比下降约87%，环比下降约85%。大幅度下降的主要原因在于，2021年地方政府新增债券尚未提前下达给地方，因此按照用途来看，2月份地方政府债券均为再融资债券，即发债用来偿还旧债。不过，去年2月由于统计口径的偏差，政府债券净融资额偏低，导致基数也较低，因此2月的政府净融资额或将持平。

三、保持正常货币政策空间可持续性，2月M2增速或继续小幅回落

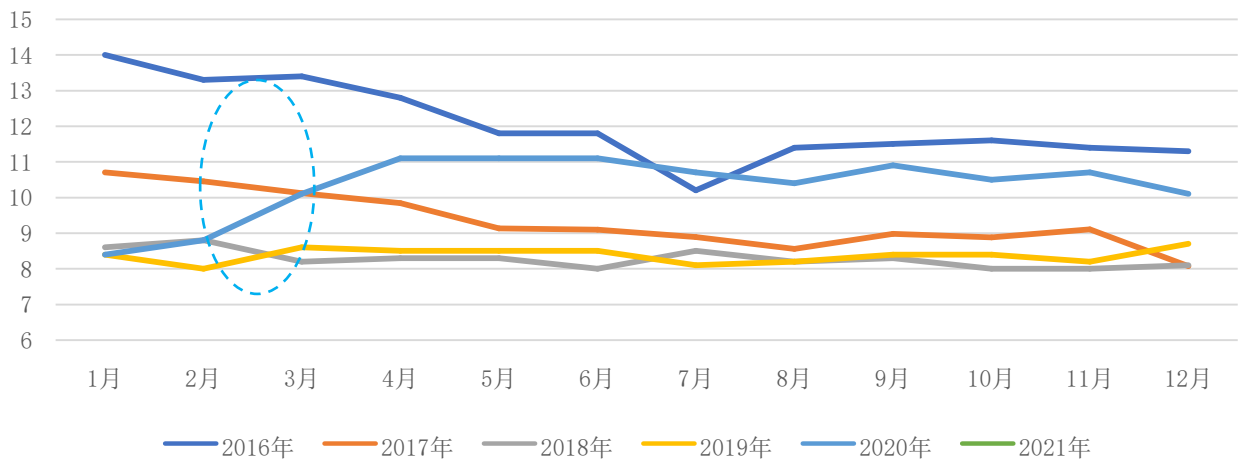
截至1月末，广义货币(M2)余额221.3万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末低0.7个百分点，比上年同期高1个百分点；狭义货币(M1)余额62.56万亿元，同比增长14.7%，增速分别比上月末和上年同期高6.1个和14.7个百分点；流通中货币(M0)余额8.96万亿元，同比下降3.9%。当月净投放现金5310亿元。

1. 2月继续回笼流动性，M2增速或小幅回落

2月继续回笼流动性，预估2月M2增速或小幅回落。2月份，央行在春节前按需提供流动性呵护资金面平稳，节后逐步回收精准滴灌，实现当月净回笼3140亿元，为连续第二个月净回笼。2月央行发布的《2020年第四季度护臂政策执行报告》维持2020年经济工作会议中“不急转弯”的总基调，提出下一阶段货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性，同时提醒重点关注政策利率指标的变化，不要过度关注公开市场操作数量。

在货币政策稳健中性的基础下，流动性总量将保持合理适度，且将更关注利率指标的变化。预计M2增速或将小幅回落至9.0-9.4%区间。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

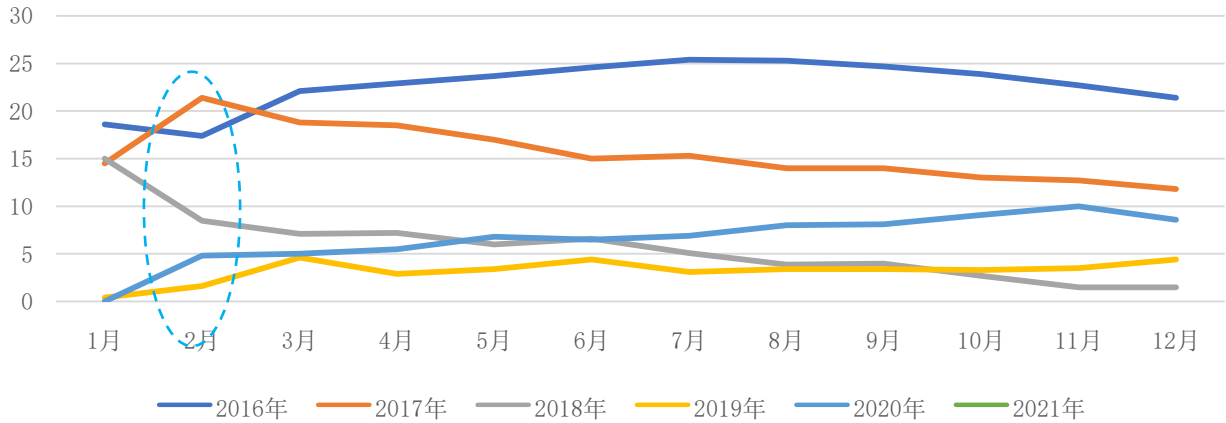
2. 资金监管加强叠加春节效应影响，2月M1增速或小幅回落

紧信用依然是年后的大势所趋。随着经济逐渐恢复正常，央行“保持好正常货币政策空间的可持续性”或将前松后紧退出宽松，财政政策抑或逐渐退出宽松。虽然1月社融增量超预期，但增速下行趋势不可扭转，这更多源于财政“退出”的影响，实际的需求支撑依然非常强劲。

尽管1月贷款投放创下天量，但主要投向企业中长期贷款、以个人住房按揭贷款为主的居民中长期贷款。随着2月更多地方监管措施落地，并且要严查违规信贷入房市，2月信贷增速难以维持。再叠加央行喊话，居民杠杆率空间已不大，不能以消费金融促消费。预估2月信贷将会有所收紧，2月M1增速有所走低。

此外，1月M1增速大幅跳升，主要源自春节错位效应导致企业奖金发放延迟，资金留存在企业存款中。而随着春节假期结束，企业开年利是发放，资金逐渐流转，进一步推动2月M1增速回落。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

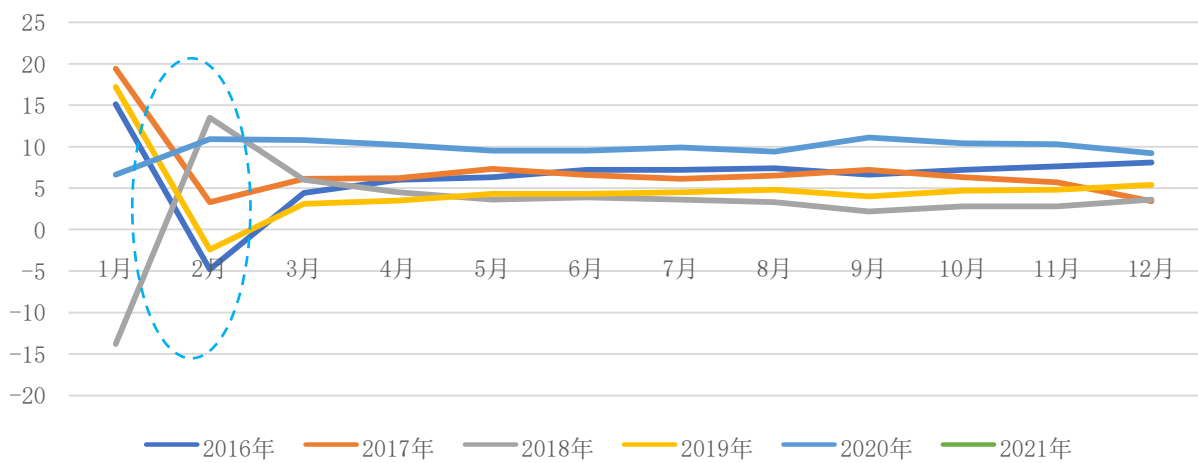


来源：新华财经

3. 2月 M0 增速或回落

受季节性因素影响，春节后资金回流，预估2月M0增速或回落。

图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。