# 金融数据解读：经济形势乐观 2月金融数据均超预期

作者：蔡翔宇　刁倩

电话：15652828792
邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张　骐
审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn
客服热线：400-6123115

人民银行3月10日公布的2月份金融统计数据显示，2月金融数据表现亮眼，信贷、社融均超市场预期。

信贷同比增长，居民和企业长期贷款是主要支撑，信贷结构继续优化。从信贷需求看，当前经济状况较好，企业对未来经济形势乐观，资本开支意愿旺盛，中长期信贷需求强劲。

新增社融明显超出市场预期，主要受表内和表外贷款影响，人民币贷款及未贴现票据新增有力支撑了新增社融。信托贷款由于监管趋严，对非标融资有所拖累。企业债券方面，受春节假期的影响，发行有所减少。政府债券净融资则进一步下降，但由于两会确定了3.65万亿元的专项债额度，后续或将继续成为支撑社融的主要力量。

货币增速方面，2月M2增速从上月9.4%超预期回升至10.1%，与2020年12月增速持平。2月财政支出力度增大以及信贷投放高于预期，支撑M2增速回升。而主要由于春节错位效应，M1增速较上月的高增回落至7.4%。

# 目录

一、中长期贷款支撑信贷，基数低推高社融增量..... 3
二、企业中长期贷款增加，信贷结构进一步优化..... 4
三、 未贴现承兑汇票同比增长，信托贷款仍拖累非标融资..... 5
四、 假期影响企业债发行，政府债净融资持续下降..... 6
五、 财政支出发力叠加信贷投放高于预期，2 月 M2 增速反弹 ..... 7

# 图表目录

图表 1：2015 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....3
图表 2：2021 年 2 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）.....4
图表 3：2021 年 2 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）.....5
图表 4：2019 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）.....6
图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....7
图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）.....8

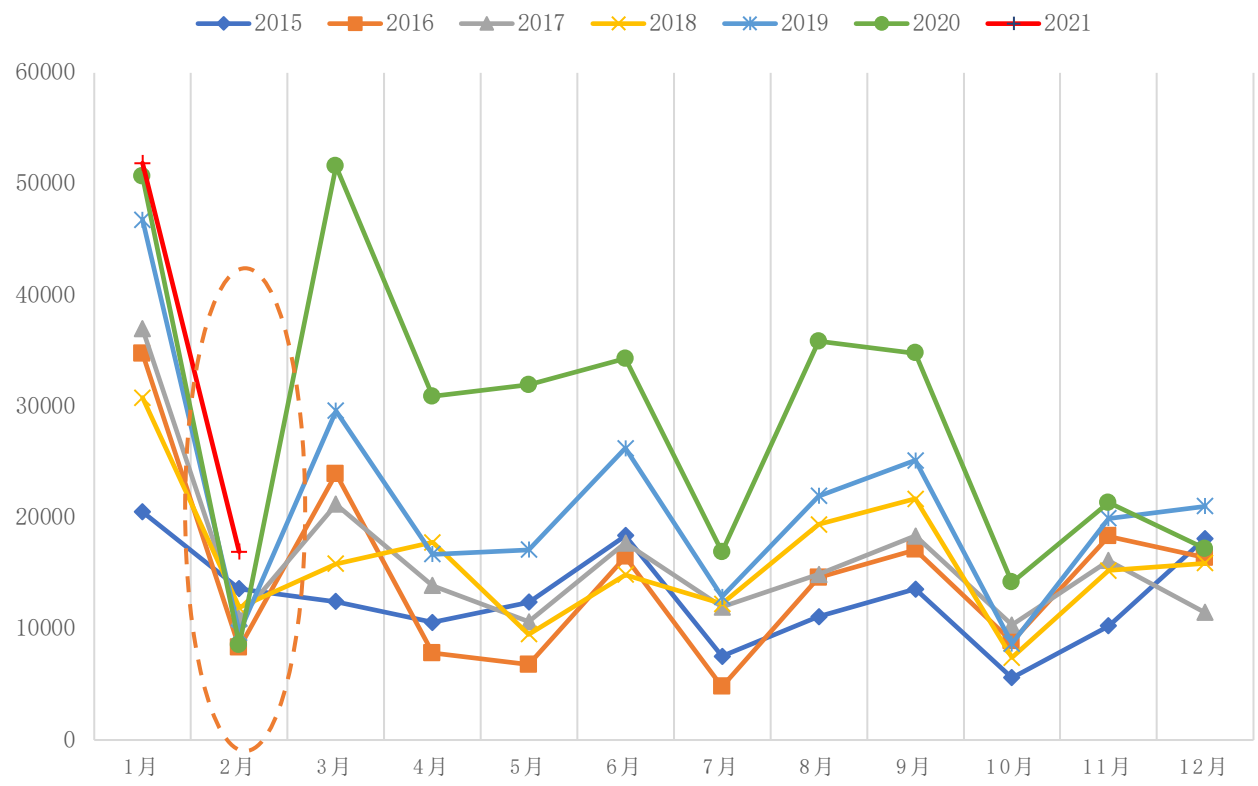
# 金融数据解读：经济形势乐观 2 月金融数据均超预期

人民银行3月10日公布的2月份金融统计数据显示，2月金融数据表现亮眼，信贷社融均超市场预期。信贷总量增加，企业部门信贷结构进一步优化，居民中长期贷款仍处在高位，二者对信贷投放贡献了新增的主要部分。2月新增社融较去年同期多了8392亿元，主要受表内及表外贷款影响，而政府债券净融资额规模明显回落，对社融增量有所拖累。流动性方面，财政支出发力叠加信贷投放高于预期，2月M2增速反弹。

## 一、中长期贷款支撑信贷，基数低推高社融增量

2月金融数据表现亮眼，信贷社融均超市场预期。2月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增4529亿元，增量环比增加了一倍。2月社会融资规模增量为1.71万亿元，比上年同期多8392亿元，社融增量环比有所下降。2月末社会融资规模存量为291.36万亿元，同比增长13.3%，同比增量较1月份有所回升，增加0.3个百分点。2月末M2余额为223.6万亿元,同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.7个和1.3个百分点；M1余额为59.35万亿元,同比增长7.4%，增速比上月末低7.3个百分点，比上年同期高2.6个百分点；M0余额为9.19万亿元,同比增长4.2%。当月净投放现金2299亿元。

图表 1：2015 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）




来源：中国人民银行，新华财经整理

2月金融数据超过预期主要原因在于，一是居民和企业中长期贷款支撑信贷增量，2月信贷总量同比多增4529亿元。二是低基数及经济复苏推动社融存量增速超预期，2月社融存量同比增长13.3%，环比增加0.3个百分点，主要是因为去年同期基数较低。受疫情影响，去年2月新增社融8737亿元，相比之前3年同期均偏低。

## 二、企业中长期贷款增加，信贷结构进一步优化

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加1.2万亿元，同比增加0.07万亿元，增幅达6.19%。其中，企业部门短期贷款新增0.25万亿元，同比少增0.4万亿元，下降了61.54%。企业中长期贷款新增1.1万亿元，同比增加0.68万亿元，同比增幅达161.9%。表内票据融资降低0.19万亿元，同比少增了0.25万亿元，下降幅度达401.59%%。

**图表 2：2021 年 2 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）**

| | 2020 | 同比 | 2021 | 同比 |
|---|---|---|---|---|
| 企（事）业单位贷款增量 | 1.13 | 36.14% | 1.2 | 6.19% |
| 短期贷款增量 | 0.65 | 333.33% | 0.25 | -61.54% |
| 中长期贷款增量 | 0.42 | -17.65% | 1.1 | 161.90% |
| 票据融资 | 0.063 | -62.94% | -0.19 | -401.59% |

来源：中国人民银行，新华财经整理

总体来看，2月企业信贷继续延续了1月的情况，主要贡献来自于中长期贷款，信贷结构进一步优化。企业部门的中长期贷款新增符合我们在3月3日《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》报告中的预期："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。"中长期贷款有较大的增长，一是经济内生性恢复后，经济状况转好，企业对未来经济形势较为乐观，企业扩大资本开始的意愿增强。1-2月的出口需求强劲，现有产能已达到较大的利用，因此需要增加资本开支，例如更新设备等，带动制造业信贷需求。另外，基建等领域中长期投资需求也在逐渐增强。而政策方面也在加大对制造业的贷款投放，为企业提供较好的融资环境。二是在就地过年的倡导下，企业的复工复产相比往年更快，因此使得节日对于信贷投放的影响有所降低。三是当前信贷额度偏紧，因企业信贷会向中长期贷款倾斜。可以看到，企业部门的短期贷款同比下降了六成，而票据融资更是降低了0.25万亿元，主要就是信贷额度有所收紧，而实体融资需求又偏强，因此银行优先满足中长期贷款，对短期贷款及票据融资有所压降。同时，随着再贷款再贴现的货币政策逐渐退出，银行投放信贷的意愿又会进一步下降，相比而言企业就会更偏向中长期贷款。

从住户部门信贷部分来看，2月的居民贷款同比增速大幅增长。从数据上来看，住户部门贷款增加1421亿元，同比大幅多增5534亿元，增加幅度达134.55%。其中，短期贷款减少2691亿元，同

比少减1813亿元，少减幅度为40.25%，中长期贷款增加4113亿元，同比多增3742亿元，增长1008.63%。中长期贷款贡献了主要增量。

**图表 3：2021 年 2 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）**

| | 2020 | 同比 | 2021 | 同比 |
|---|---|---|---|---|
| 住户部门贷款增量 | -4113 | -482.58% | 1421 | 134.55% |
| 短期贷款增量 | -4504 | -53.62% | -2691 | 40.25% |
| 中长期贷款增量 | 371 | -83.33% | 4113 | 1008.63% |

来源：中国人民银行，新华财经整理

短期贷款方面，居民短期贷款减少2691亿元，同比少减1813亿元，环比下降了5969亿元。由于去年受疫情影响，线下消费大幅度缩减，因此与去年同期相比大幅度少减。与2019年2月居民短贷相比，今年2月的居民短贷减少幅度也有所缩窄，少减了241亿元。而2月居民短贷表现良好的主要原因在于，一是政策拉动消费。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。二是汽车销售的有效拉动。根据3月9日乘联会发布的数据显示，2021年2月乘用车市场零售达到117.7万辆，比预期有所降低，但同比受到疫情影响最大的2020年2月增长了371.9%，同比2019年2月仍增长了0.3%。

从中长期贷款方面看，中长期贷款增加4113亿元，同比多增3742亿元，环比降低5335亿元。主要由于房地产市场交易的带动。根据克而瑞研究中心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较去年2月同比增长163.6%，排除掉去年疫情的影响，较2019年同期增长64.3%。而1月与2月房地产市场交易的火爆，主要是因为去年四季度销售火爆的滞后，而从交易到贷款发放有接近三个月的时间差。从2020年四季度开始已经收紧了部分城市的房贷政策，同时加大对于消费贷经营贷流入楼市的监管力度，但是从这两个月的销售情况来看，相关政策对居民中长期贷款的影响不太大。因此，后续房贷政策如果没有大幅收紧，居民中长期贷款的增量将会稳中有升。

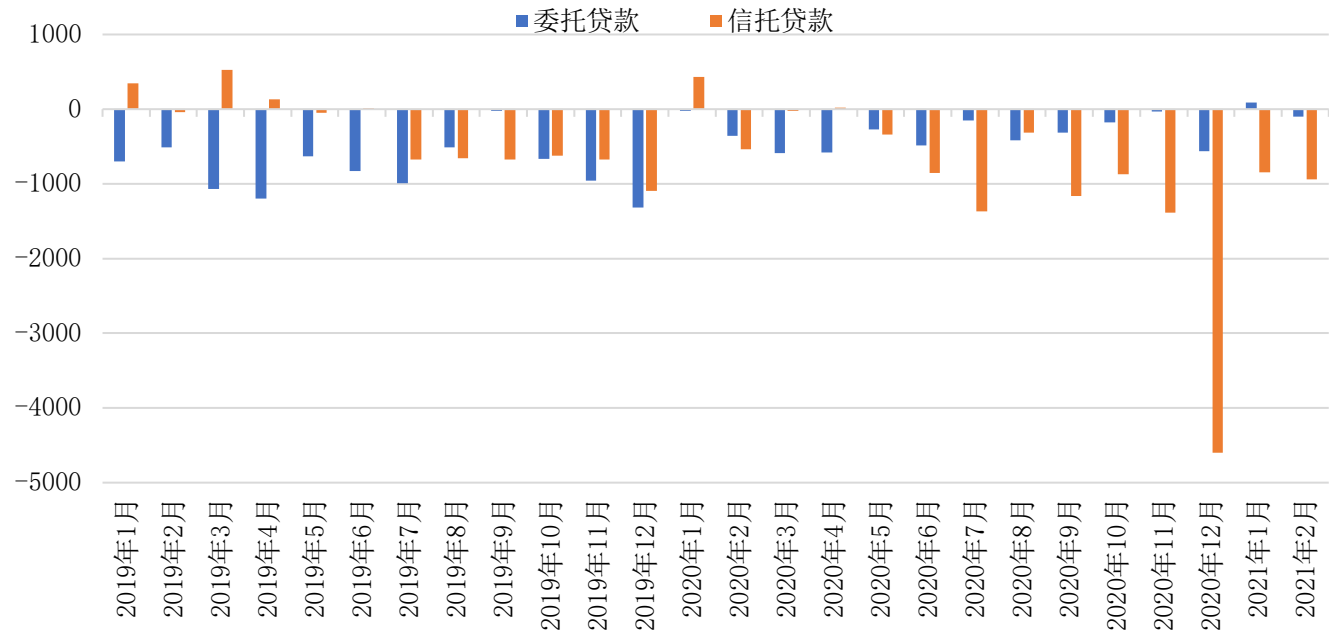
## 三、未贴现承兑汇票同比增长，信托贷款仍拖累非标融资

2月社会融资规模增量为1.71万亿元，比上年同期多8392亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比多增6211亿元，未贴现的银行承兑汇票增加640亿元，同比多增4601亿元，此两项贡献了主要增量。2月末社会融资规模存量为291.36万亿元，同比增长13.3%，略高于前一个月增速，环比增加0.3%。

表内融资方面，从具体数据来看，对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比多增6211亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加464亿元，同比多增212亿元，其中居民贷款以及企业中长期贷款构成主要支撑。

表外融资方面，2月份整体降低396亿元，其中，委托贷款减少100亿元，同比少减256亿元，信托贷款减少936亿元，同比多减396亿元，未贴现的银行承兑汇票增加640亿元，同比多增4601亿元，环比少增4262亿元。本次信托贷款以及未贴现的银行承兑汇票符合我们在3月3日《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》报告中的预期："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。"未贴现银行承兑汇票环比大幅下降，主要是由于季节性的下降，但由于今年2月票据市场交投活跃度尚可，且利率呈现一路上涨至月末回落的走势，因此未贴现承兑汇票同比增长。而信托贷款将面临监管趋严的压力，因此相较于去年同期有所降低，并且预计之后将持续面临压降。

**图表 4：2019 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）**



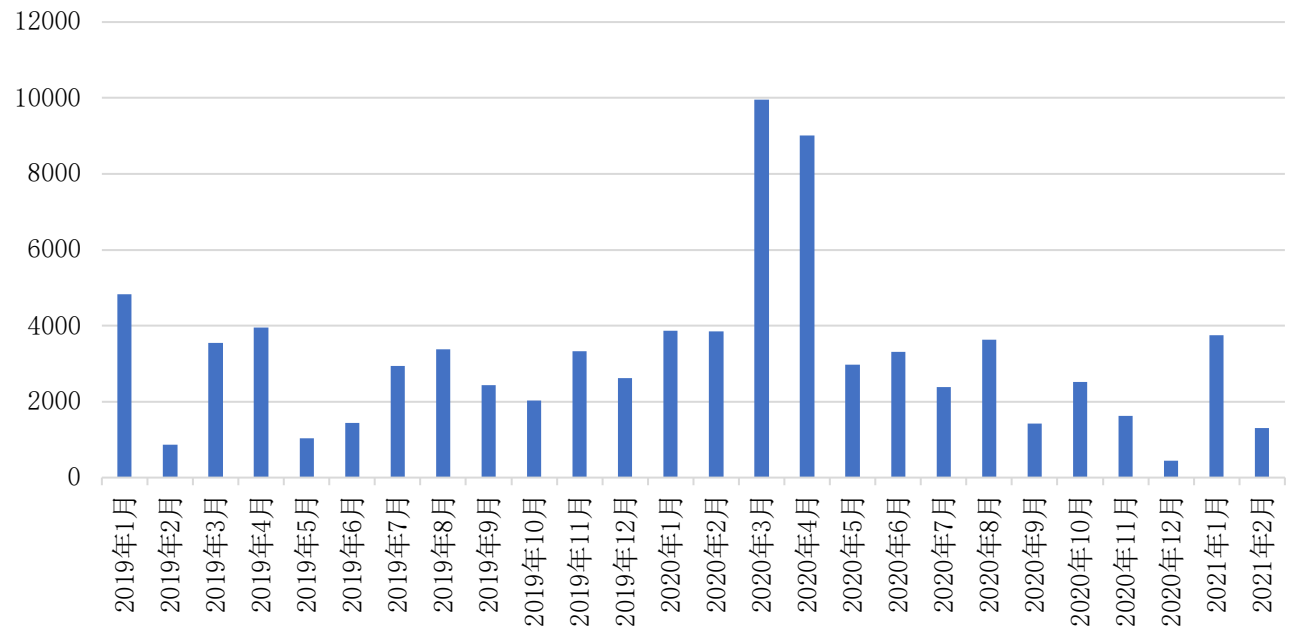

来源：中国人民银行，新华财经整理

## 四、假期影响企业债发行，政府债净融资持续下降

直接融资方面，2月新增1999亿元，其中企业债券净融资1306亿元，同比少2588亿元，非金融企业境内股票融资693亿元，同比多244亿元。1月企业债券净融资环比降低2445亿元，同比大幅下降，主要是因为春节假期对于债券的发行有所影响。同时，由于政策的有力推动，去年2月企业债在疫情严重期间仍逆势增加，超预期增长，而且叠加去年春节假期前置，有更多的工作日发债，因

此企业债净融资额同比下降幅度较大。股票融资方面，去年由于疫情的影响，股市交易较不活跃，因此同比有所增加。

**图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）**




来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券方面，2月政府债券净融资额1017亿元，同比少807亿元，降幅达44.24%，环比下降1420亿元。政府债券净融资额的大幅度下降，主要因为今年没有提前下发专项债额度，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。而今年两会确定了3.65万亿元的专项债额度，考虑2020年支持中小银行留存额度后共将发行3.8万亿元。今年新增额度较2020年小幅下降0.1万亿元，较2019年仍大幅增加了1.5万亿元。按照往年的发行节奏，预计3月底将会陆续启动新增专项债的发行，发行压力较大，4月起或将月均发行4000亿以上，对于后续的社融增量将会是一个较大的支撑。

## 五、财政支出发力叠加信贷投放高于预期，2月M2增速反弹

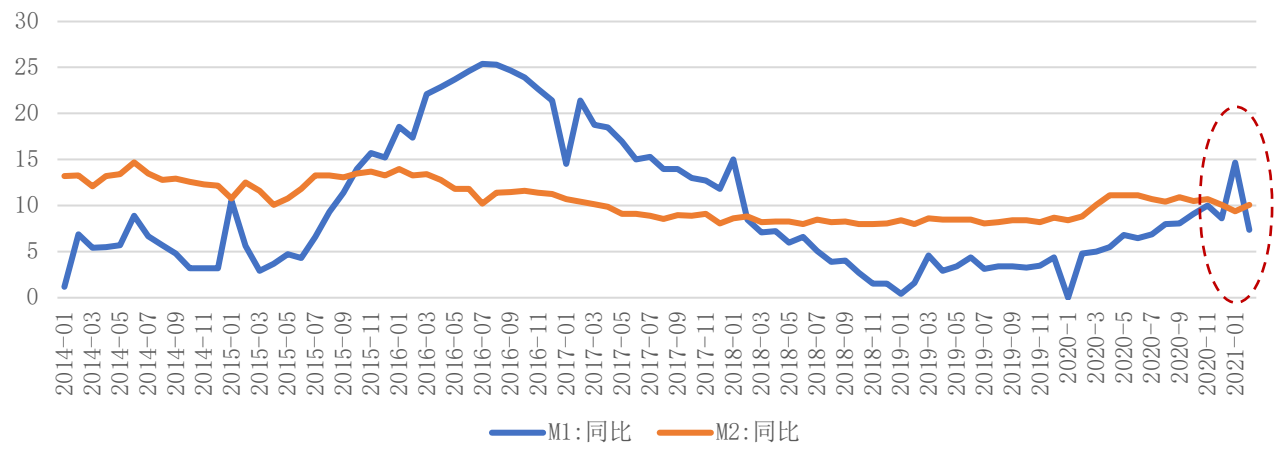
2月末，广义货币(M2)余额223.6万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.7个和1.3个百分点；狭义货币(M1)余额59.35万亿元，同比增长7.4%，增速比上月末低7.3个百分点，比上年同期高2.6个百分点；流通中货币(M0)余额9.19万亿元，同比增长4.2%。当月净投放现金2299亿元。

2月M2增速从上月的9.4%超预期回升至10.1%，与2020年12月增速持平。尽管2月央行仍继续在公开市场回笼流动性，资金面保持紧平衡。但2月财政投放发力，在一定程度上改善了市场流动性。

2月财政存款减少8479亿元，比上月多减20179亿元，比去年同期多减8687亿元，财政支出加大力度相当于加快了货币投放，一定程度推动了M2增速的回升。

其次，2月新增人民币贷款1.36万亿元，比去年同期多增4543亿元，信贷投放超出市场预期，派生力度增强，推动M2向去年以来的整体趋势回归。同时，非银金融机构存款增加1.6万亿元，同比大幅多增1.1万亿元，或反映春节前股市上涨带动居民、企业进入股市。

**图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）**




来源：新华财经

M1增速较上月的高增回落至7.4%，M1-M2剪刀差重回负向区间。M1主要反映企业活期存款，同比与环比增速的回升预示实体企业经营活动旺盛。存款多增。2月M1涨幅比上月回落7.3个百分点，主要由于春节错位效应影响，2月企业集中向居民发放工资、奖金，导致企业存款大减、居民存款大增，拖累M1增速。若剔除掉春节错位因素，M1增速仍保持与去年底趋势，表明企业资金状况较为良好，也印证了当前货币政策不转急弯的取向，并继续加强实体经济的支持。

春节错位影响减弱，M0增速由上月的-3.9%回升至4.2%。由于就地过年等影响，现金需求较往年偏弱，央行现金净投放规模也明显低于以往春节期间投放规模，因此也导致了4.2%的M0增速仍较去年底低5个百分点。

## 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。