

## 2月信贷量增结构优，低基数助力贷款和社融增速反弹

### 银行

#### 事件概述：

央行公布 2021 年 2 月金融和社融数据：2 月新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元；人民币存款增加 1.15 万亿元，同比多增 1294 亿元；M2 增速 10.1%，同环比分别提高 1.3pct、0.7pct；M1 增速 7.4%，同比提高 2.6pct、环比降 7.3pct。2 月新增社融 1.71 万亿元，同比增加 8392 亿元，余额增速 13.3%。

#### 分析与判断：

##### ► 2月信贷小月不小，企业中长贷贡献主要增量

2 月新增人民币贷款 1.36 万亿，规模创历年同期新高，同比多增 4529 亿元，余额增速 12.9%，同环比分别提升 0.8 和 0.2pct，是自去年中期贷款增速转向趋降以来首次小幅回升。尽管有春节错位和 1 月天量信贷影响，但小月不小反映了居民和企业融资需求不减，金融机构信贷投放也较为前置，2 月整体信贷增量超出市场预期。

**结构来看：**1) **居民贷款：**新增 1421 亿元，低基数下同比大幅多增 5554 亿元。一方面居民中长贷新增 4113 亿元，回归以往月均水平，低基数下同比多增 3742 亿元；另一方面居民短贷缩量 2691 亿元，虽然春节错位因素和鼓励就地过年抑制了部分需求，但相较去年同期居民消费严重受损下，居民短贷实现同比少减 1813 亿元。2) **企业贷款：**单月新增 1.2 万亿元，同比多增 700 亿，且细分结构延续了 1 月的格局，即相较去年同期以短贷拉动为主的投放结构，今年 2 月企业信贷增量主要来自中长期贷款。一方面短贷新增 2497 亿元、票据缩量 1855 亿元，分别同比少增/多减 4052 和 2489 亿；另一方面中长期贷款超季节性投放，单月新增 1.1 万亿，较历年同期均值翻倍。

整体看，2 月居民和企业信贷需求不弱，且信贷投放继续调结构符合我们之前的预期。考虑到《政府工作报告》延续货币政策“灵活精准、合理适度、稳字当头”的定调，我们维持之前的判断，即后续贷款量上仍有支撑，但整体投放边际会有回落，同时信贷政策的引导将进一步影响未来信贷投放结构。

##### ► 2月政府债发行修复，信贷拉动社融增速小幅反弹

2 月社融增量 1.71 万亿元，同比增加 8392 亿元，余额增速 13.3%，同比环比分别提高 2.6 和 0.3 pct，也是继去年 10 月高位回落后首次小幅回升。1) 2 月政府债净融资 1017 亿元，同比少 807 亿元，地方专项债额度下发时间偏晚继续拖累社融规模，但边际上已经有所修复，伴随今年 3.65 万亿新增地方专项债额度的下达，政府债发行将回归常态。2) 企业债单月净融资 1306

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

亿元，回归以往同期水平，同比少增 2588 亿主要源于高基数和春节因素。**3)** 表外融资（委贷+信托贷款+未贴现汇票）季节性回落，总体缩量 396 亿元，但低基数下同比少减 4461 亿元，主要来自未贴现承兑汇票新增 640 亿元（同比多增 4600 亿）。**4)** 信贷是社融主要拉动因素，单月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.34 万亿元，同比多增 6198 亿。

### ► 2 月 M2 增速同步回升，资金回流居民和非银，财政支出力度加大

2 月存款总量新增 1.15 万亿元，同比多增 1294 亿元，受春节错位因素影响，资金从企业端转向居民储蓄下，住户存款增加 3.26 万亿元，同比多增 3.38 万亿元，同时非银机构存款增加 1.61 万亿元，同比多增超 1.1 万亿，而企业存款缩量 2.42 万亿元，同比多减 2.7 万亿元。财政支出力度加大下，财政存款缩量 8479 亿元，同比多减 8687 亿元。

2 月 M2 增速 10.1%，同环比分别提升 1.3 和 0.7pct；受春节影响 M1 增速由 1 月的 14.7% 高位回落至 7.4%。

### 投资建议：

整体来看，2 月信贷小月不小，投放规模创历年同期新高，且增速环比反弹超市场预期，主要来自居民贷款低基数下的修复以及企业中长贷放量，也拉动社融增速同步反弹。展望后续，我们维持之前的观点，经济复苏信贷需求有支撑，货币政策“以稳为主”下，信贷投放速度边际回落，且更重结构调整；剔除基数和季节性因素扰动后，社融增速也将趋稳。

板块来看，近期市场持续回调，银行低估值下的防御属性凸显，且经济修复下，行业业绩在量价企稳以及信用成本回落下将有明显回升，整体确定性相对较强。目前板块指数静态 PB 0.77 倍，伴随估值的持续修复，以及进入年报披露期下业绩的陆续兑现板块表现也将进入分化。继续推荐招商、宁波、平安、兴业、成都、青岛等，另外关注大行的机会。

### 风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资评级 | 说明                             |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |      |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。