



融资增速波动，宽松预期升温



2022 年 3 月 11 日，中国人民银行公布 2022 年 2 月货币金融数据。人民币贷款新增 1.23 万亿元，同比少增 1258 亿元，前值 3.98 万亿元；社融新增 1.19 万亿元，同比少增 5315 亿元，前值 6.17 万亿元，存量同比增速 10.2%，前值 10.5%；M2 增速 9.2%，前值 9.8%。

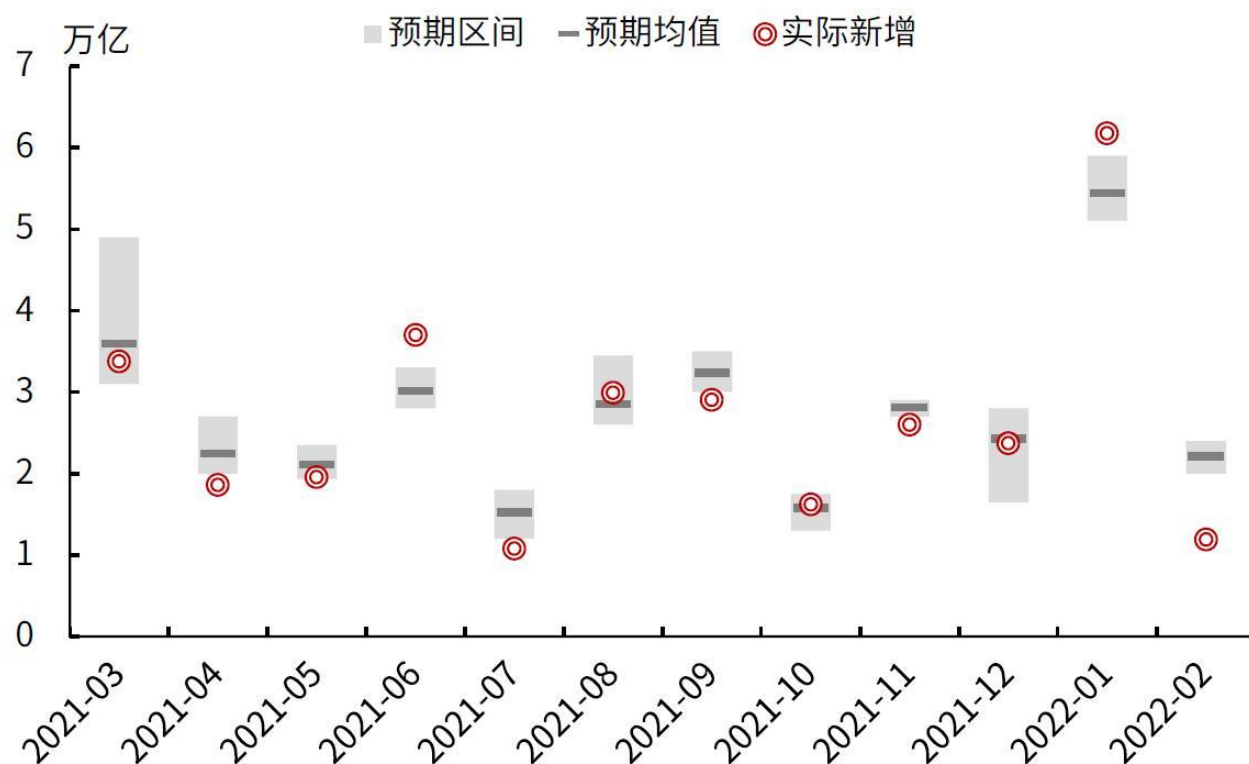
2 月融资数据低于市场预期和去年同期水平，企业和居民部门净融资的同比拉动作用均明显减弱，新增长期贷款同比大幅收缩。2 月融资数据的波动诚然有部分春节因素的扰动，但房地产销售和开发投资双双走弱，以及国内疫情明显反复造成的拖累更为明显。

展望来看，融资供给充足而需求疲弱的态势仍未改变，更多托底政策大概率正在路上。去年四季度以来，融资数据总体呈现出表内融资挤压表外融资，短期融资替代长期融资，以及政府部门融资替代居民、企业部门融资的特征，这表示在宽信用的初期阶段，融资供给是相对充裕的，融资需求却较为疲弱。融资需求持续低迷，既有政策调控带来的需求主动收缩，也有新冠疫情等不可控因素造成的需求被动收缩。因而，当前宽信用的持续性，既有赖于政策对传统融资需求中合理部分的释放，又有赖于托底政策对被动收缩需求的弥补。

从融资总量上来看，2 月新增社融明显低于市场预期和去年同期水平，新增信贷略低于市场预期和去年同期水平。新增社融和新增信贷在总量层面表现出来的分化，主要源于表内融资对于表外融资的挤压，侧面反映出在实体经济融资需求不足背景下，商业银行具有较强的表内信贷冲量意愿。

2月新增社融1.19万亿元,明显低于市场预期(Wind一致预期为2.22万亿元),与2018年-2020年同期新增社融基本相当,大幅低于2021年新增信贷。2月新增信贷1.23万亿元,小幅低于市场预期(Wind一致预期为1.45万亿元),高于2018年-2020年同期新增信贷,小幅低于2021年同期新增信贷。其中,居民和企业部门新增信贷0.88万亿元,较2021年同期少增4219亿元。

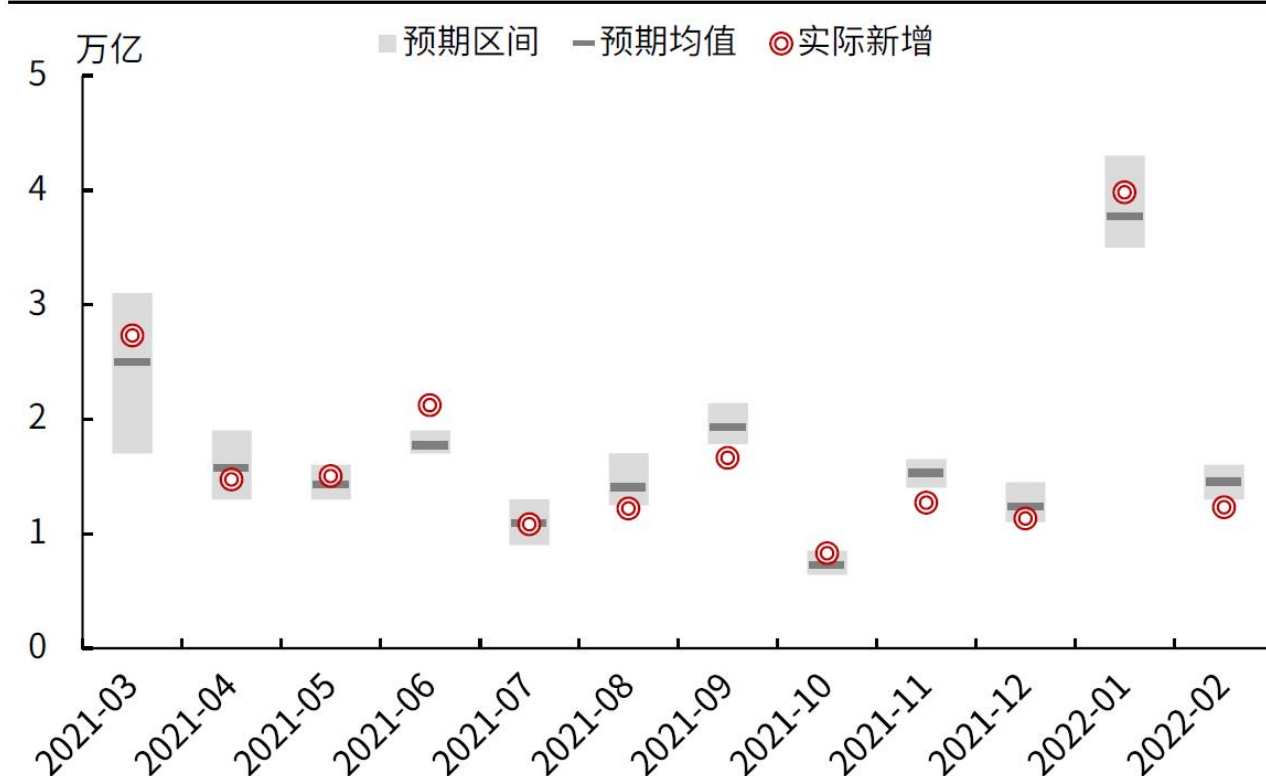
图 1: 2月新增社融较预期均值低 1.03 万亿元



资料来源: Wind, 光大证券研究所

数据截至 2022 年 2 月

图 2：2 月新增信贷较预期均值低 2244 亿元



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2022 年 2 月

社融结构层面，从经济部门视角来看，企业、居民和政府部门净融资的同比拉动作用均有所减弱，“实体弱、政策进”仍是融资的主旋律。

居民部门净融资自 2021 年 11 月以来持续同比少增，且缺口持续扩大，由 2021 年 11 月同比少增 197 亿元逐步走阔至 2022 年 2 月同比少增 4790 亿元。居民部门净融资走弱主要源于两个方面的因素，一方面是，房地产销售增速连续下行，居民按揭贷款需求持续萎缩；另一方面是，自去年 10 月份以来，国内疫情扩散范围和新增确诊人数明显扩大，疫情防控对部分消费场景产生明显影响，使得居民消费信贷需求走弱。

企业部门净融资同比多增由 1 月的 1.39 万亿元收窄至 2580 亿元，主

要受到两方面影响因素拖累：一则，去年下半年以来，针对房地产行业的融资监管虽然有所纠正，但房地产行业的信心仍未完全恢复，房地产开发贷款需求依然较为低迷；二则，受春节放假影响，2月仅有16个工作日，如果再考虑到节后农民工返城时滞，2月实际有效工作天数有限，信贷需求进一步受到挤压。

政府部门净融资同比多增由1月的3589亿元收窄至1705亿元，主要源于春节错位的影响。

从融资途径视角来看，表内融资和表外融资同比少增是2月新增社融的主要拖累。与2021年同期相比，2月表内融资少增4313亿元，表外融资少增4656亿元，直接融资多增3618亿元。其中，社融口径下的新增人民币贷款同比少增4329亿元，未贴现银行承兑汇票同比少增4867亿元，是2月新增社融不及预期的主要拖累项；政府债券同比多增1705亿元，企业债券同比多增2021亿元，是主要拉动项。

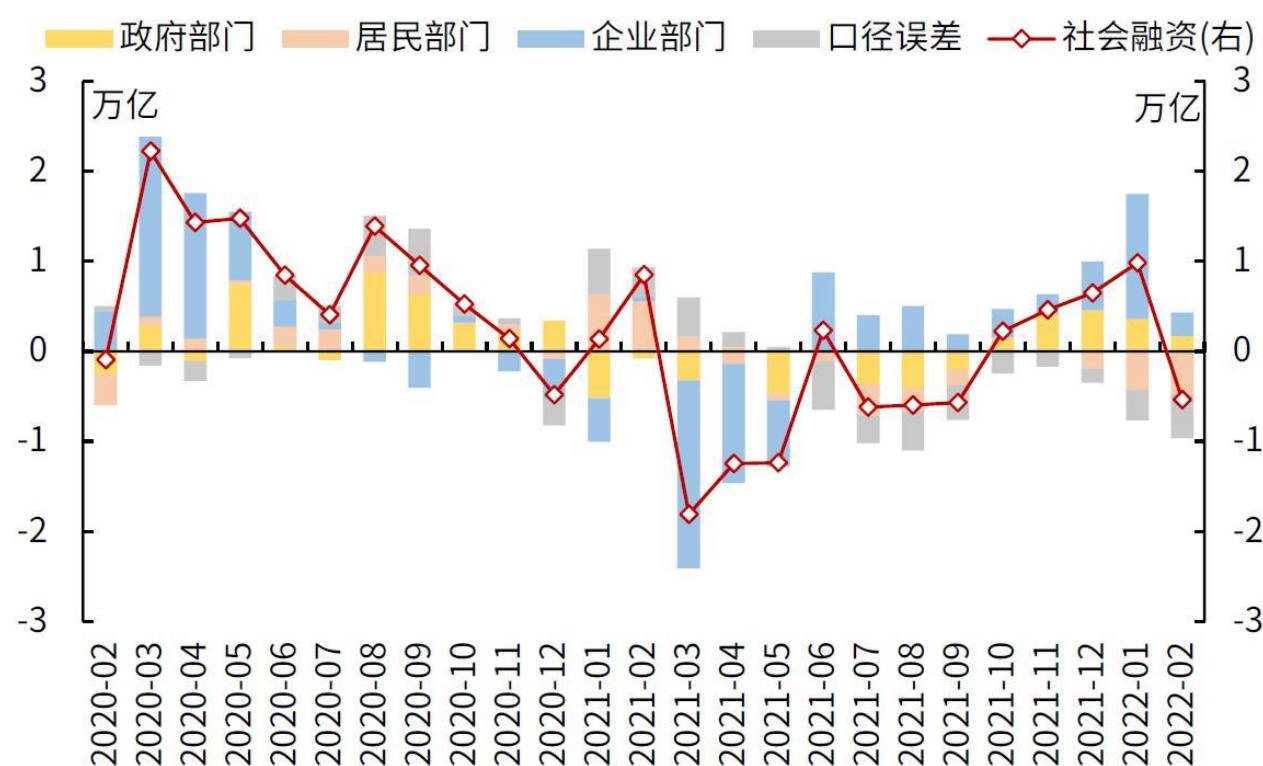
2月表内信贷同比少增，主要源于房地产开发和销售双双走弱，对于企业和居民中长期贷款的挤压。同期，叠加国内疫情超预期反复，疫情防控拖累消费又进一步限制了居民的消费信贷需求，以及企业用于短期周转的经营贷需求。

2月未贴现银行承兑汇票同比少增，主要源于在实体经济融资需求疲弱的背景下，商业银行为了完成信贷投放目标，大幅进行票据融资冲量，将表外的未贴现银行承兑汇票通过贴现的方式转入表内信贷，进而大幅压

缩了未贴现银行承兑汇票净融资量。

2月政府债券净融资同比多增则源于发行节奏前置。一则，2021年共有约2000亿元的专项债新增额度结转至今年使用；二则，2021年12月财政部提前下达2022年新增专项债额度1.46万亿元；三则，1月10日，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，专项债要抓紧发行，投资项目要加快推进，预算投资倾向尽快开工项目，留存资金要“尽快落实”。在这三重因素的助推下，今年政府债券融资节奏明显前置。

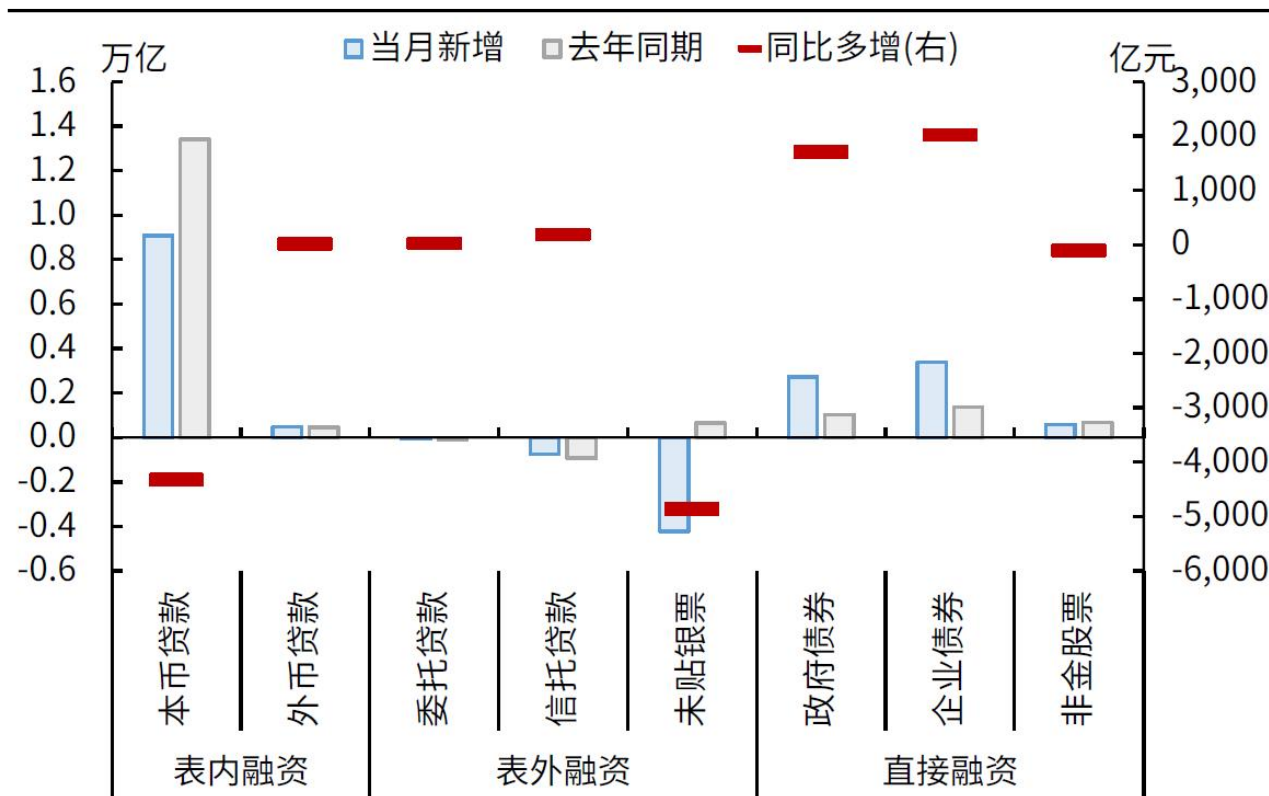
图3：居民部门净融资同比少增对新增社融形成明显拖累



资料来源：iFinD，光大证券研究所

数据说明：图中数据为各经济部门当月净融资额的同比变化，数据截至2022年2月

图 4：表内、表外融资同比少增是 2 月新增社融的主要拖累



资料来源：iFinD，光大证券研究所

数据截至 2022 年 2 月

信贷结构层面，不考虑非银机构贷款的情况下，居民和企业贷款同比少增 4219 亿元，尤其是居民和企业部门的中长期贷款同比明显少增，主要源于房地产开发和销售双弱的背景下，实体部门缺少贷款需求来源。票据融资同比多增 4907 亿元，企业短贷同比多增 1614 亿元，非银贷款同比多增 1610 亿元，是新增信贷的主要支撑项；企业长贷同比少增 5948 亿元，居民长贷同比少增 4572 亿元，是新增信贷的主要拖累项；除去非银贷款后，2 月新增信贷同比少增 4219 亿元。

居民端来看，一方面，从 30 个大中城市的商品房销售数据来看，无论是销售套数，还是销售面积，今年以来的商品房销售数据相较往年同期

仍然较为疲弱，房地产销售数据仍未看到改善。因而，以个人住房按揭贷款为主的居民中长期贷款延续收缩态势。另一方面，今年以来，国内疫情在扩散范围和新增确认人数上均有明显上行，疫情防控对部分消费场景产生明显影响，使得居民消费信贷需求走弱。

企业端来看，2 月对公贷款仍然主要靠票据融资和企业短贷支撑，企业中长期贷款需求仍然较为疲弱。一方面，政策层面对于房地产行业融资严监管的纠偏，传导至房地产企业仍需要一定时间；另一方面，在出口景气度回落和国内疫情反复的背景下，实体企业进入主动去库存阶段，投资扩产意愿低迷。中长期信贷需求的回升仍然需要释放商品房的合理需求以恢复房地产行业的信心，另外，积极推动重大项目等基建投资落地也是催生配套贷款的重要途径。

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_39388

