

# 融资较明显转弱，政策需继续加码

## ——2 月金融数据分析

### 事件概述

2022 年 3 月 11 日，中国人民银行公布 2022 年 2 月份金融数据。2 月新增人民币贷款 1.23 万亿元，预期 1.45 万亿元，前值 3.98 万亿元；新增社融 1.19 万亿元，预期 2.22 万亿元，前值 6.17 万亿元；社融存量同比 10.2%，前值 10.5%；M2 同比 9.2%，前值 9.8%；M1 同比 4.7%，前值-1.9%。

### 核心观点

► 2 月信贷社融双双走弱，大幅低于市场预期。贷款结构仍然较差，企业、居民中长期贷款同比均大幅少增，票据冲量现象依然明显，表明目前实体经济总体仍弱，经济基本面恢复仍然较慢，企业、居民的融资需求不旺，与我们此前报告《冷静看待社融“井喷”》中提示的“宽信用”不太可能一蹴而就较为吻合。往后看，如何进一步激活实体经济融资需求，实现从“宽货币”向“宽信用”的传导成为上半年甚至全年的关键问题，央行四季度货币政策报告以及 2022 年政府工作报告中均提到“扩大新增贷款规模”，当前情形下，预计宽松的货币政策可能进一步加码，降准降息或将不远。

#### ► 新增信贷大幅收缩，贷款结构仍然较差

总量方面：2 月新增人民币贷款 1.23 万亿元（WIND 一致预期 1.45 万亿元），同比少增 1258 亿元；中长期贷款 4593 亿元，同比少增 1.05 万亿元。

结构方面：企业端贷款结构仍然较差，短贷和票据是主要支撑项；居民端，短贷、中长贷同时走弱。1) 2 月企业贷款 1.24 万亿元，同比多增 400 亿元，不过贷款结构依然较差，短贷和票据是主要支撑项。企业短期贷款 4111 亿元，同比多增 1614 亿元，连续三个月保持同比多增；票据融资继续保持高增，同比多增 4907 亿元。中长期贷款 5052 亿元，同比少增 5948 亿元，少增规模创下历史新高，除了有 1 月银行集中放贷影响外，更为重要的是经济活动趋缓下企业端融资需求仍然较弱；2) 2 月居民贷款-3369 亿元，同比少增 4790 亿元。其中居民短贷-2911 亿元，同比少增 220 亿元，表明疫情扰动下居民消费依然偏弱；居民中长期贷款-459 亿元，同比少增 4572 亿元，连续三个月同比少增，说明部分城市陆续出台的房地产放松政策仍然难以缓解居民对于房地产市场预期转弱的趋势，克而瑞发布的数据显示，2 月百强房企单月销售金额同比增速-46.5%，降幅较 1 月进一步扩大。

#### ► 新增社融再度走弱，信贷、非标拖累明显

总量方面：2 月社融再度走弱，新增社融 1.19 万亿元（WIND 一致预期 2.22 万亿元），同比少增 5315 亿元。存量社融增速 10.2%，较上月下降 0.3 个百分点。

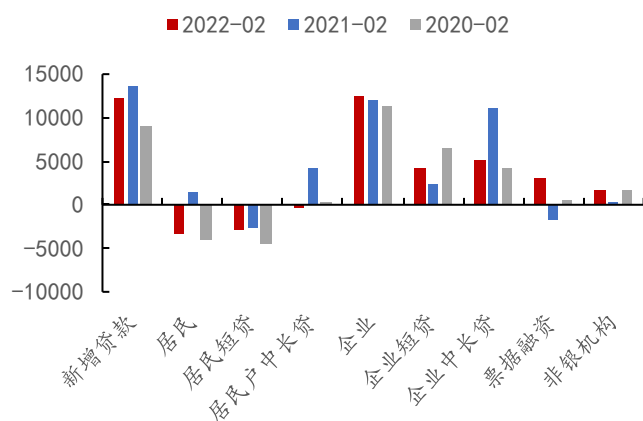
结构方面：新增信贷、新增非标是社融的主要拖累项，企业债券、政府债券同比多增。1) 社融口径新增人民币贷款 9084 亿元，同比少增 4329 亿元，主要与居民贷款同比大幅少增有关。2) 直接融资相对较好，企业债券净融资 3377 亿元，同比多增 2021 亿元；股票融资 585 亿元，同比少增 108 亿元；3) 政府债券净融资 2722 亿元，同比多增 1705 亿元，主要与 2 月地方专项债发行规模较大有关，WIND 数据显示，2 月地方政府债券净融资达 4963 亿元；4) 非标方面，2 月新增非标同比多减 4656 亿元：其中新增委托贷款同比多增 26 亿元，新增信托贷款同比少减 185 亿元，新增未贴现承兑汇票同比多减 4867 亿元。

#### ► M1 同比上升，M2 同比回落，剪刀差有所收窄

2 月 M2 同比增速 9.2%，较上月回落 0.6 个百分点，社融增速下降带动 M2 增速回落。

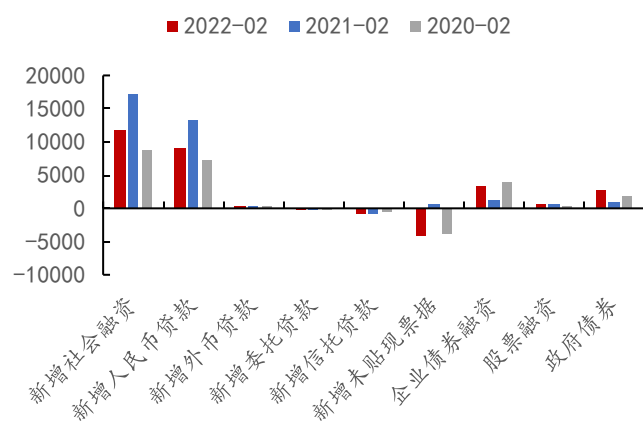
2 月 M1 增速 4.7%，较上月回升 6.6pct，剔除春节影响后回升 2.7pct，继续关注后续增速变化。M1 上升，M2 回落，M1-M2 剪刀差有所收窄，达-4.5%。

图 1 2 月企业、居民中长贷同比少增明显（亿元）



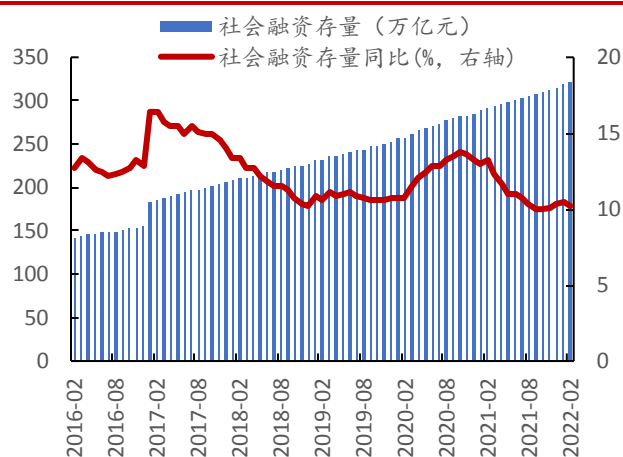
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 新增信贷、非标是社融主要拖累项（亿元）



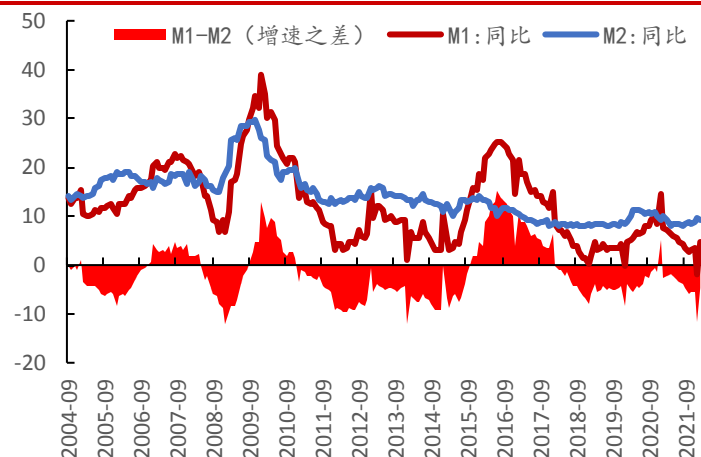
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 2 月社融同比增速有所回落



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 M1 同比上升，M2 同比回落，剪刀差有所收窄（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

## 风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙 付  
邮箱：sunfu@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520050004  
联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菰  
邮箱：dingjs@hx168.com.cn  
联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊崧，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

## 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。

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\\_39392](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39392)

