

宏观点评报告

2023 年 3 月 10 日

信贷仍强势，政府融资带动社融上行

2023 年 2 月金融数据点评

核心内容：

分析师

许冬石
☎：(8610) 8357 4134
✉：xudongshi@chinastock.com
分析师登记编码：S0130515030003

- **贷款继续上行，政府融资带动社融走高** 2023 年 2 月社融总体数量和同比均大幅走高，表内贷款、政府债券融资和企业债券融资共同拉动社会融资上行，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、外币贷款、以及企业资本市场融资表现平稳。整体来说社会融资和信贷在 2 月份均表现超预期，2 月份社会融资和信贷实现了开门红。经济恢复和政府政策的支持同时发力，融资市场表现火热。
 - **本年度贷款和社融仍然正增长** 央行对经济增长的支持以及我国 2023 年预计在 5% 左右的经济增长，2023 年全年新增社融预计在 33 万亿以上，即新增社融同比增速约在 3.5% 左右，社融存量规模约在 9.8%，新增信贷在 22.5 万亿左右，新增信贷增速约在 5% 左右。
 - **企业贷款继续上行，居民长贷减缓** 2023 年 2 月份新增信贷增速继续上行，居民长期信贷环比回落，企业长期贷款继续上行。疫情后房地产需求缓慢恢复，居民消费需求有一定的恢复。企业贷款结构继续改善，企业中长期贷款继续上行，说明：（1）稳增长措施下企业借贷难度减弱；（2）稳信贷措施在逐步起作用。
 - **M1 回落显示企业资金稍显紧张** 2 月 M1 资金总量增加低于往年。一方面说明春节过后居民资金并未大幅回落企业，居民消费仍然偏弱；另一方面企业存款可能更多的存于定期。
 - **M2 回升受多种因素影响** 2 月 M2 总体增量 1.71 万亿，其中居民存款 7926 亿元，企业定期存款约 1 万亿，预计证券保证金、货币基金增量在 2 月份也带动了 M2 上行。社融和 M2 的比例本月稍有继续回升，说明实体经济的面临金融状况稍有收敛。
- 央行稍有收敛，政策观察期高信贷增速难以持续** 我国宽松的货币政策在 2 月份有所收敛，宽财政至少延续至 2023 年上半年。现阶段仍然属于货币政策的后续观察期，1-2 月份社融和贷款都实现了高增长，但对于经济的拉动仍然需要持续观察。我国现阶段信贷力度可能难以持续，但对于经济前景信心恢复需要时间，财政政策在此期间仍然托底。如果经济恢复不理想，那么组合政策的推出可以期待。

一、贷款继续上行，政府融资带动社融走高

2023 年 2 月份社会融资规模 3.16 万亿，预期 2.2 万亿，同比增加 1.95 万亿。2 月份新增贷款 1.81 万亿，预期 1.5 万亿。2023 年 2 月社融总体数量和同比均大幅走高，表内贷款、政府债券融资和企业债券融资共同拉动社会融资上行，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、外币贷款、以及企业资本市场融资表现平稳。

从贷款来看，2 月贷款依然大幅上行，体现了稳增长措施的不变。实体经济活动回升，贷款需求大幅上行，这种上行预计在 1 季度持续：(1) 2 月份的贷款仍然受到银行鼓励；(2) 企业贷款需求继续上行；(3) 政策层面稳增长措施继续进行，推动了贷款的上行。

影子银行方面，信托贷款和委托贷款同比上行，未贴现银行承兑汇票同比去年大幅走高。信托贷款 2 月份实现 66 亿元，同比 2022 年分别增加 817 亿元，信托贷款更多的是面向房地产市场。未贴现银行承兑汇票 2 月份融资减少 70 亿元，环比出现回落，但同比增加 4158 亿元，考虑到春节错配，2 月份汇票的同比上行有基数的因素，企业的经营活动表现仍然较好。

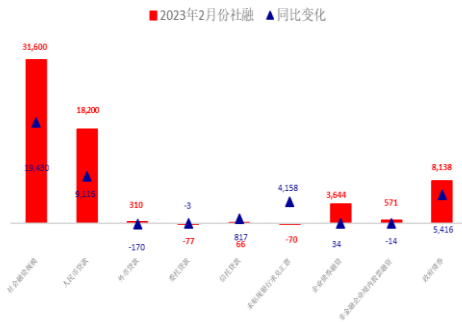
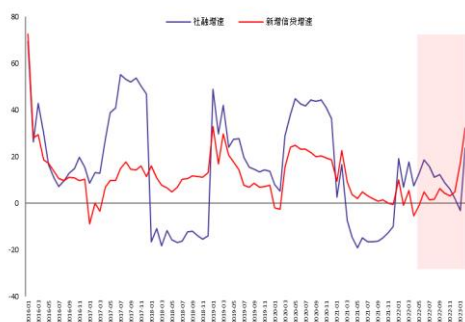
外币贷款出现回升，企业再次寻求外资贷款。2 月份外币贷款融资增加 310 亿元，去年同期外币贷款增加 480 亿元。

企业从金融市场得到的资金相对平稳，企业债券融资和非金融企业境内股票融资相对平稳。2 月份两者分别融资 3644 亿元和 571 亿元，比去年同期分别增加 34 亿元和减少 14 亿元。与 1 月份不同，债券市场稍有恢复，股票市场表现平稳。

政府债券融资 2 月份大幅回升，政府投资开始放量。2 月份政府债券融资 8138 亿元，比去年增加 5416 亿元，政府投资会在未来 3 个月继续上行。

图 1：社融增速上行（%）

图 2：社融各部门变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

整体来说社会融资和信贷在 2 月份均表现超预期，2 月份社会融资和信贷实现了开门红。经济恢复和政府政策的支持同时发力，融资市场表现火热。

1 季度信贷强势持续，政府投资的增加带动了整体融资。信托贷款和委托贷款保持平稳，未贴现银行承兑汇票也会随着企业经营活动展开而上行。政府债券融资稳步推进，未来社会融资水平会有所上行，而强势的贷款增速无法持续维持。

鉴于央行对经济增长的支持以及我国 2023 年预计在 5% 左右的经济增长，2023 年全年新增社融预计在 33 万亿以上，即新增社融同比增速约在 3.5% 左右，社融存量规模约在 9.8%，新增信贷在 22.5 万亿左右，新增信贷增速约在 5% 左右。

图 3：企业债融资稍有回升（%）

图 4：影子银行贷款增速回升（%）

企业债券融资



影子银行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、企业贷款继续上行，居民长贷减缓

2023 年 2 月份新增信贷增速继续上行，居民长期信贷环比回落，企业长期贷款继续上行，。疫情后房地产需求缓慢恢复，居民消费需求有一定的恢复。企业贷款结构继续改善，企业中长期贷款继续上行，说明：(1) 稳增长措施下企业借贷难度减弱；(2) 稳信贷措施在逐步起作用。

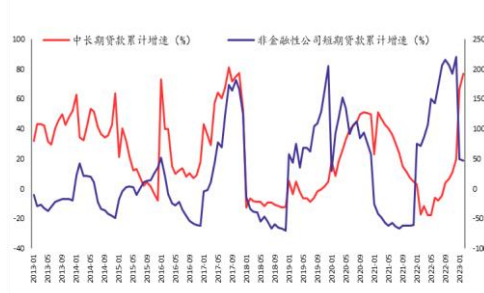
从居民信贷来看，2 月份居民贷款 2081 亿元，下滑幅度有所减弱。其中，居民短期贷款 1218 亿元，同比去年增长 4129 亿元，长期贷款 863 亿元，同比增长 1322 亿元。虽然 2 月份居民长期贷款和短期贷款增速下滑幅度减缓，但从环比来看居民房地产消费恢复仍然需要时间。居民短期消费稍有回升，短期贷款超过 1000 亿元，汽车、手机的消费可能回升。综合 1-2 月份来看，居民整体消费仍然处于相对弱势。

从企业信贷来看，2 月份企业信贷增速继续回升，长期贷款增速继续走高。2 月份企业实现了 0.57 万亿短期贷款和 1.11 万亿长期贷款。银行贷款仍然宽松，基建项目下放带来了信贷需求的火热。1-2 月份企业贷款创出历史新高，但这种高速增长很难持续。

图 5：居民长期贷款较弱 (%)



图 6：企业贷款回升 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、企业资金稍显紧张，M2 回升受多种因素影响

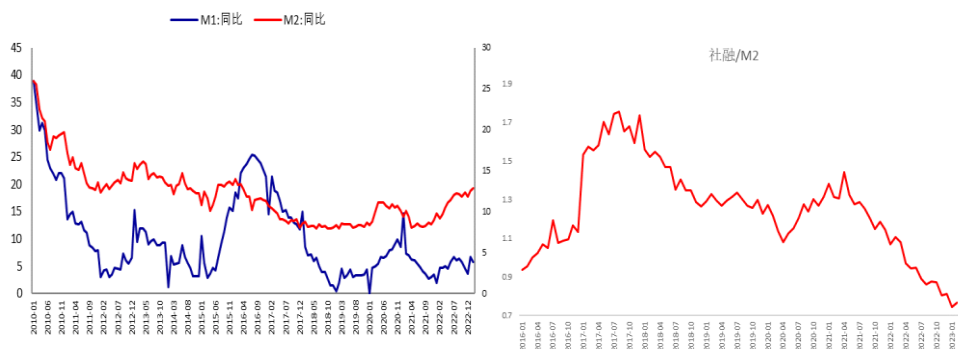
2 月份央行货币操作平稳，M1 增速下行，M2 增速继续回升。2 月份 M1 同比增速 5.8%，比上月减少 0.5 个百分点。M1 显示企业资金紧张程度，2 月 M1 资金总量仅比上月增加 2685 亿元，M1 总量增加低于往年。一方面说明春节过后居民资金并未大幅回落企业，居民消费仍然偏弱；另一方面企业存款可能更多的存于定期。

2 月份 M2 增速 12.9%，比上月增长 0.3 个百分点。2 月 M2 总体增量 1.71 万亿，其中居民存款 7926 亿元，企业定期存款约 1 万亿，非银行金融机构存款减少 5163 亿元，预计证券保证金、货币基金增量在 2 月份也带动了 M2 上行。

我国央行货币操作稍有收敛，宽信用仍然持续，但货币市场利率持续上行。社融和 M2 的比例本月稍有继续回升，说明实体经济的面临金融状况稍有收敛。

图 7：M1 增速回落、M2 回升 (%)

图 8：社融/M2 小幅上行 (%)



资料来源：统计局，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、央行稍有收敛，政策观察期高信贷增速难以持续

2023 年货币信贷和社会融资实现了开门红，表内的信贷一定程度挤占了表外信贷，2 月份政府融资恢复拉升社融向上。1-2 月信贷和社融数据有极端性，需要综合 1 季度数据观察才更准确。

我国宽信用仍然持续，稳增长项目带动了信贷的回升，信用下放渠道的另一个焦点在房地产行业，房地产的恢复仍然较为缓慢。居民的房地产消费仍然在恢复过程，居民的其他消费有小幅上行。

我国宽松的货币政策在 2 月份有所收敛，宽财政至少延续至 2023 年上半年。现阶段仍然属于货币政策的后续观察期，1-2 月份社融和贷款都实现了高增长，但对于经济的拉动仍然需要持续观察。我国现阶段信贷力度可能难以持续，但对于经济前景信心恢复需要时间，财政政策在此期间仍然托底。如果经济恢复不理想，那么组合政策的推出可以期待。

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_53108

