

2月金融数据点评

社融呈现全方位修复

事件：2月新增社融3.16万亿元，较去年同期多增1.95万亿元，高于市场预期。2月社融存量同比增长9.9%，较上月上升0.5个百分点。2月社融规模高于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 企业内生融资需求持续旺盛叠加财政前置，使得信用扩张连续超预期，央行或适当控制信贷投放节奏，以增强信贷总量增长的稳定性和持续性。但在货币财政协调配合的背景下，货币政策仍将给予配套的流动性支持，预期中短期货币政策仍将维持稳健水平；2. 企业债券融资回暖，信用债净供给增加，信贷对于信用债的替代效应也有所减弱，资产端优质资产稀缺的局面及债市供求失衡现象或得到一定程度缓释。

- **2月社融再超预期，人民币贷款、政府债融资贡献较大。**2月社融各分项中，表内融资同比多增8946亿元，表外融资同比多增4972亿元，直接融资同比多增20亿元。2月表内人民币贷款新增1.82万亿元，同比多增9116亿元，高于季节性水平。2月贷款一方面受到春节错位低基数影响，另一方面则是源于企业内生融资需求持续旺盛，叠加导致信贷数据超预期。表外融资同比少减4972亿元，主要在于去年2月末贴现银行承兑汇票低基数效应。直接融资中企业债融资新增3644亿元，恢复至季节性水平，2月以来信用利差持续压缩，企业债融资逐渐回暖，理财赎回潮或已接近尾声。政府债券融资新增8138亿元，同比多增5416亿元，财政前置开始发力，政府债形成社融第二大支撑。
- **M2同比增速再度回升。**2月M2同比增长12.9%，较上月上升0.3个百分点；M1同比增长5.8%，较上月下降0.9个百分点；M0同比增长10.6%，较上月上升2.7个百分点。2月单位活期存款同比增长4.94%，较上月下降1.54个百分点，准货币同比增长15.24%，较上月上升0.62个百分点。2月M2同比增速再度回升，主要来源于贷款高增派生大量存款叠加低基数影响，M1同比增速回落，则是主要受到春节错峰因素影响。
- **居民短贷与中长贷同比均有改善。**2月新增贷款1.81万亿元，同比多增5928亿元，高于预期。其中居民贷新增2081亿元，同比多增5450亿元，企业贷新增1.61万亿元，同比多增3700亿元。2月新增贷款高于预期，企业贷维持多增，居民贷修复仍在途中，但同比明显有所改善，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为1.11万亿元、5785亿元、-989亿元，企业中长贷改善势头持续，2月延续了信贷开门红势头，政策性开发性金融工具通过乘数效应拉动企业中长贷大幅增长，且票据融资大幅减少，企业贷款总量和结构上均呈现高质量信用扩张成效。居民端方面，居民户新增中长贷863亿元、新增短贷1218亿元。其中居民中长贷同比多增1322亿元，打破连续14个月同比少增，高频数据来看2023年2月30大中城市商品房成交面积为1130.27万平方米，超过2021年同期水平1125.08万平方米，地产销售逐渐回暖。居民短贷同比多增4129亿元，汽车补贴等促消费政策下居民短贷修复良好，从2023年政府工作报告明确提出“把恢复和扩大消费摆在优先位置”来看，消费需求回暖的重要性再度提升，大宗消费作为促进居民消费力释放的重要组成部分，对于居民短贷的拉动有较大想象空间。
- **企业存款和居民存款均呈现高增长。**2月人民币存款新增2.81万亿元，同比多增2700亿元，其中居民存款新增7926亿元，同比多增10849亿元，企业存款新增1.29万亿元，同比多增11511亿元。2月居民存款和企业存款贡献新增存款主要增量，居民存款同比多增较高，反映出居民存款转化为消费支出的空间仍然较高。
- **风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。**

相关研究报告

《2月通胀点评：内需恢复趋势持续，斜率下降》
20230309

《1-2月进出口数据点评：年内出口或有结构性亮点》
20230307

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：2月新增社融3.16万亿元，较去年同期多增1.95万亿元，高于市场预期。2月社融存量同比增长9.9%，较上月上升0.5个百分点。

2月社融再超预期，人民币贷款、政府债融资贡献较大。2月社融各分项中，表内融资同比多增8946万亿元，表外融资同比多增4972亿元，直接融资同比多增20亿元。2月表内人民币贷款新增1.82万亿元，同比多增9116亿元，高于季节性水平。2月贷款一方面受到春节错位低基数影响，另一方面则是源于企业内生融资需求持续旺盛，叠加导致信贷数据超预期。表外融资同比少减4972亿元，主要在于去年2月末贴现银行承兑汇票压降较多导致的低基数结果。直接融资中企业债融资新增3644亿元，恢复至季节性水平，2月以来信用利差持续压缩，企业债融资逐渐回暖，理财赎回潮或已接近尾声。政府债券融资新增8138亿元，同比多增5416亿元，财政前置开始发力，政府债形成社融第二大支撑。

图表 1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	31,600	18,200	310	(77)	66	(70)	3,644	571	8,138
环比	(28,240)	(31,114)	441	(661)	128	(3,033)	2,158	(393)	3,998
同比	19,430	9,116	(170)	(3)	817	4,158	34	(14)	5,416

资料来源: Wind, 中银证券

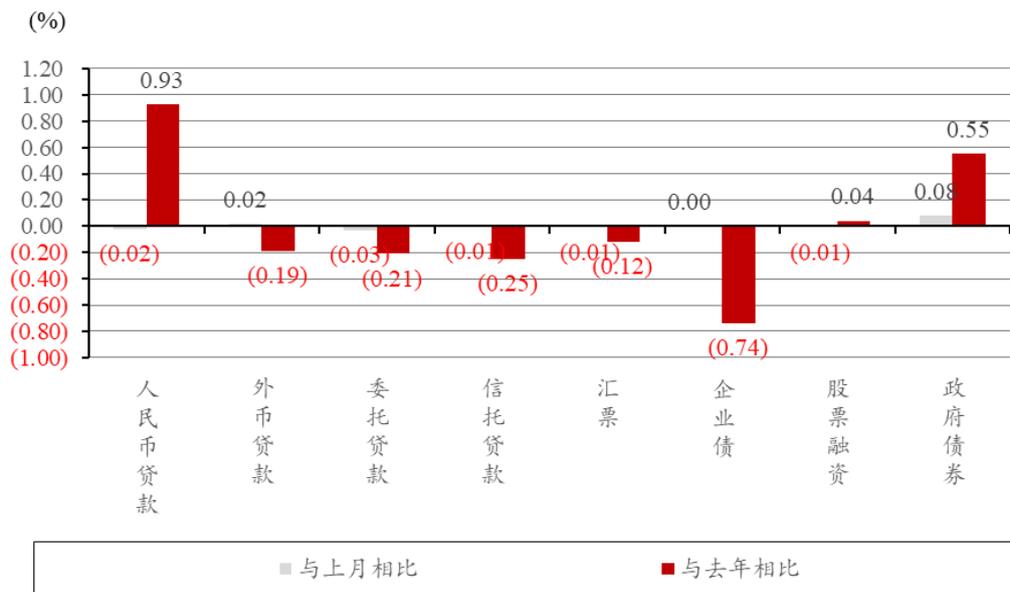
图表 2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	18,510	(81)	4,215	8,956
环比	(30,673)	(3,566)	1,765	4,234
同比	8,946	4,972	20	5,492

资料来源: Wind, 中银证券

政府债仍是社融增长主要贡献。从社融存量结构来看，2023年2月与上月相比，人民币贷款占比下降0.02%，表外融资规模合计环比下降0.05%，直接融资占比下降0.01%，政府债券占比上升0.08%。与去年同期相比，人民币贷款和政府债券占比分别上升0.93%和0.55%，企业债券占比下降0.74%。存量结构上，政府债仍是社融增长主要贡献，积极的财政靠前发力依旧持续。

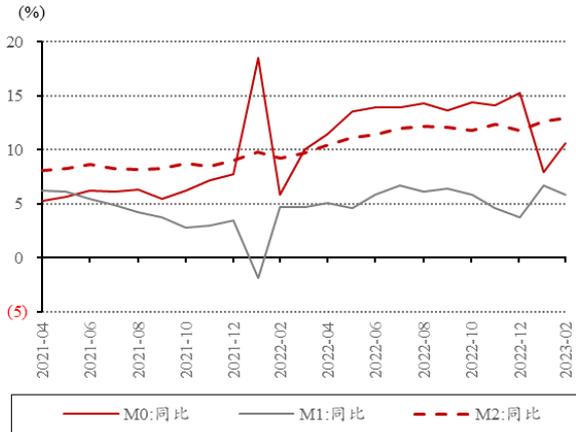
图表 3. 社融存量结构变化



资料来源: Wind, 中银证券

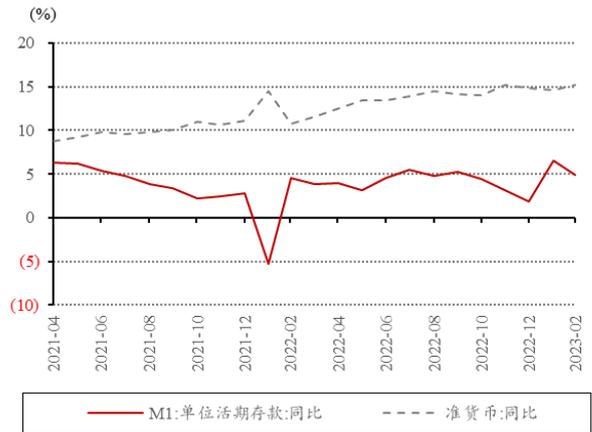
M2 同比增速再度回升。2月 M2 同比增长 12.9%，较上月上升 0.3 个百分点；M1 同比增长 5.8%，较上月下降 0.9 个百分点；M0 同比增长 10.6%，较上月上升 2.7 个百分点。2月单位活期存款同比增长 4.94%，较上月下降 1.54 个百分点，准货币同比增长 15.24%，较上月上升 0.62 个百分点。2月 M2 同比增速再度回升，主要来源于贷款高增派生大量存款叠加低基数影响，M1 同比增速回落，则是主要受到春节错峰因素影响。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源: Wind, 中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源: Wind, 中银证券

居民短贷与中长贷同比均有改善。2月新增贷款 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，高于预期。其中居民贷新增 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，企业贷新增 1.61 万亿元，同比多增 3700 亿元。2月新增贷款高于预期，企业贷维持多增，居民贷修复仍在途中，但同比明显有所改善，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为 1.11 万亿元、5785 亿元、-989 亿元，企业中长贷改善势头持续，2月延续了信贷开门红势头，政策性开发性金融工具通过乘数效应拉动企业中长贷大幅增长，且票据融资大幅减少，企业贷款总量和结构上均呈现高质量信用扩张成效。居民端方面，居民户新增中长贷 863 亿元、新增短贷 1218 亿元。其中居民中长贷同比多增 1322 亿元，打破连续 14 个月同比少增，高频数据来看 2023 年 2 月 30 大中城市商品房成交面积为 1130.27 万平方米，超过 2021 年同期水平 1125.08 万平方米，地产销售逐渐回暖。居民短贷同比多增 4129 亿元，汽车补贴等促消费政策下居民短贷修复良好，从 2023 年政府工作报告明确提出“把恢复和扩大消费摆在优先位置”来看，消费需求回暖的重要性再度提升，大宗消费作为促进居民消费力释放的重要组成部分，对于居民短贷的拉动有较大想象空间。

企业存款和居民存款均呈现高增长。2月人民币存款新增 2.81 万亿元，同比多增 2700 亿元，其中居民存款新增 7926 亿元，同比多增 10849 亿元，企业存款新增 1.29 万亿元，同比多增 11511 亿元，财政存款增加 4558 亿元，同比少增 1444 亿元，非银存款减少 5163 亿元，同比少减 19063 亿元。2月居民存款和企业存款贡献新增存款主要增量，居民存款同比多增较高，反映出居民存款转化为消费支出的空间仍然较高。

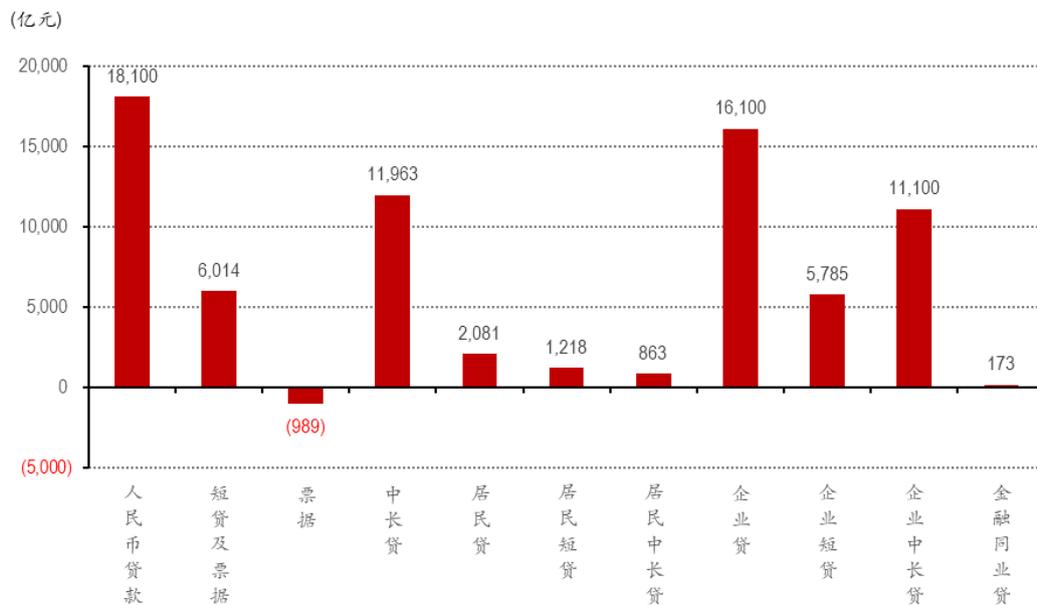
图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	28,100	7,926	12,900	4,558	(5,163)	7,879
环比	(40,600)	(54,074)	20,055	(2,270)	(15,263)	10,952
同比	2,700	10,849	11,511	(1,444)	(19,063)	847
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	18,100	6,014	11,963	2,081	16,100	173
环比	(30,900)	(5,300)	(25,268)	(491)	(30,700)	758
同比	5,928	1,762	7,370	5,450	3,700	(1,617)

资料来源: 万得, 中银证券。

2月社融规模高于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 企业内生融资需求持续旺盛叠加财政前置，使得信用扩张连续超预期，央行或适当控制信贷投放节奏，以增强信贷总量增长的稳定性和持续性。但在货币财政协调配合的背景下，货币政策仍将给予配套的流动性支持，预期中短期货币政策仍将维持稳健水平；2. 企业债券融资回暖，信用债净供给增加，信贷对于信用债的替代效应也有所减弱，资产端优质资产稀缺的局面及债市供求失衡现象或得到一定程度缓释。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源: Wind, 中银证券

风险提示: 经济下行压力加大; 流动性超预期收紧; 地产复苏不及预期。

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_53109



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn