

2023 年 03 月 10 日

总量超预期，结构改善—2 月金融数据点评

■ 3 月 10 日，央行公布了 2 月金融数据，2 月新增社融 3.16 万亿，同比多增 1.95 万亿，2 月新增人民币贷款 1.81 万亿，同比多增 5928 亿；社融存量增速自前值 9.4% 快速回升至 9.9%，扣除政府债的社融存量增速亦较前值 9.0% 进一步回升至 9.5%。2 月 M2 同比自 12.6% 进一步上行至 12.9%，M1 同比则自 6.7% 回落至 5.8%。整体来看，2 月信贷数据延续开门红，叠加政府债券和表外票据融资同比大幅多增，2 月社融存量增速实现了快速回升。结构上“企业强，居民弱”的特征也有所改善，前期持续拖累的居民中长贷时隔 14 个月再次实现了同比多增，与 2 月部分中高能级城市商品房销售的回暖相互印证。

■ 2 月信贷投放持续扩张，叠加政府债券和表外票据融资同比大幅多增，社融存量增速快速回升。2 月社融存量增速较前值回升 0.5 个百分点至 9.9%，当月新增 3.16 万亿，同比多增 1.95 万亿，剔除政府债的社融同比也较前值回升 0.5% 至 9.5%。分项来看，信贷“开门红”态势延续，2 月人民币贷款增量为 1.82 万亿，同比多增 9241 亿。2 月制造业 PMI 上行至 52.6% 的新高，经济复苏的方向进一步明确，在市场主体预期逐渐稳定和信心修复下，经济内生动能的恢复叠加部分中高能级城市商品房销售有所回暖，带动实体融资需求持续回升。同时，监管要求下各主要银行合理把握信贷投放节奏与力度，适度靠前发力，叠加春节错位下 2 月相比去年同期工作日更多等有利因素，推动 2 月信贷增量大幅高于去年同期和市场预期，延续开门红态势。表外三项合计减少 81 亿，同比多增了 4972 亿。其中，自“金融 16 条”要求“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期……鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求”的提振，去年 11 月以来信托和委托贷款压降速度继续放缓，2 月合计减少 11 亿，同比减少 814 亿；今年 2 月末贴现的银行承兑汇票净融资减少 70 亿，考虑到去年 2 月银行“冲票”行为导致表外票据体量较小，基数较低，因此 2 月同比大幅多增 4158 亿元。直接融资中，企业债融资拖累减弱叠加政府债融资同比大幅多增，进一步支持社融增速回升。政府债方面，今年提前批专项债额度合计 2.19 万亿，相比上年增长 50%，因此在地方法债靠前发力叠加去年 2 月春节假期工作日较少影响下，2 月政府债券融资 8138 亿，同比实现多增 5416 亿。企业债融资来看，2 月信用债一级市场供给逐渐恢复，2 月信用债发行总额 8887 亿元，环比增长 17%，此外，2 月信用债取消发行规模仅 423 亿元，环比下降超 60%，同比亦下降 56%，创近一年来新低。因此，2 月企业债券融资为 3644 亿，环比多增 2158 亿，同比亦小幅增加 34 亿，拖累明显渐弱。

■ 信贷“开门红”态势延续，居民中长贷、短贷双双改善，企业中长贷同比延续多增。从信贷分项来看，居民贷款表现亮眼，其中短贷高增，中长贷时隔 14 个月再度同比多增。2 月居民贷款增加 2081 亿，同比多增 5450 亿。其中，居民短贷增加 1218 亿，同比大幅增加 4129 亿，伴随疫情影响逐渐消退，居民对未来收入的不确定性预期趋于下

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100003

chigs@essence.com.cn

相关报告

如何看待 2 月 CPI 回落幅度超预期？	2023-03-09
AIGC 与数字经济共振，转债后市扩散方向怎么看？	2023-03-06
2023 年政府工作报告的 6 大看点	2023-03-05
债市的“三大背离”与资金的演绎	2023-03-04
2023 年 2 月信用债市场回顾：净融资进一步回升，到期收益率长短分化	2023-03-03

降，叠加消费场景逐步改善和消费支持政策加力提效，带动居民短贷加快修复；新增居民中长贷来看，尽管今年春节后，全国多地掀起一波提前还贷热潮，但春节后中高能级城市的楼市复苏势头比较明确，2月30大中城市商品房成交面积同比增速自前值-40.0%快速回升至32.0%，叠加去年同期基数较低，2月新增居民中长贷863亿，同比多增1322亿元，时隔14个月再次实现多增。企业贷款继续强于去年同期，其中结构上未出现明显的短贷和票据冲量的情况，中长贷同比延续大幅多增。2月企业贷款新增1.61万亿，同比多增3700亿，其中，短期贷款增加5485亿，同比多增了1674亿，票据冲量现象继续减少，2月票据融资减少989亿，同比多减4041亿，1-2月票据融资同比持续大幅减少，或也反映了企业中长贷需求较旺盛时，银行压缩票据融资规模来腾挪信贷额度，合计来看，2月票据及企业短贷增加4796亿，同比少增了约2367亿；企业中长贷表现则继续亮眼，2月新增1.11万亿，同比大幅多增约6048亿。春节后企业复工复产和生产经营活动加快，2月制造业PMI生产指数上升6.9个百分点至56.7%，创下2012年4月以来的新高，制造业生产活动的快速扩张也带动企业融资需求继续回升；此外，财政支出前置、重大项目加快落地叠加前期政策性开发性金融工具撬动下的基建配套贷款，亦是当前企业新增中长贷的重要推动力。

■ 2月M1增速小幅回落而M2增速进一步上行至12.9%，创近7年来新高。2月M2-M1增速剪刀差收窄至7.1个百分点，其中春节错位下2月M1同比自6.7%回落至5.8%；M2增速则自12.6%进一步上行至12.9%，创下2016年4月以来的最高值，除去年同期基数偏低以外，2月居民、企业新增存款合计2.08万亿，同比多增2.24万亿，支撑了M2增速创新高。

■ 风险提示：疫情发展超预期、房地产超预期、海外超预期等。

目 录

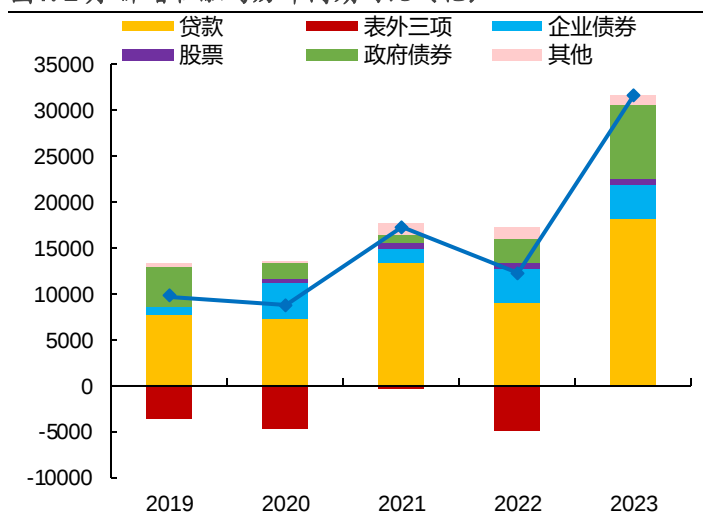
1. 2 月信贷持续扩张，社融增速快速回升	4
2. M2 同比增速延续上行而 M1 同比回落	5

目 录

图 1. 2 月新增社融与历年同期对比（亿）	4
图 2. 社融存量增速（含政府债和不含政府债、%）	4
图 3. 2 月新增信贷与历年同期对比（亿）	4
图 4. 2 月中高能级城市地产销售有所回暖（%）	4
图 5. 社融和信贷数据概览（亿，%，绿色为较上年同期改善）	5
图 6. M1 同比回落而 M2 同比进一步上行，M2-M1 剪刀差进一步扩大	5
图 7. 2 月企业、居民存款增速继续维持高位（%）	5

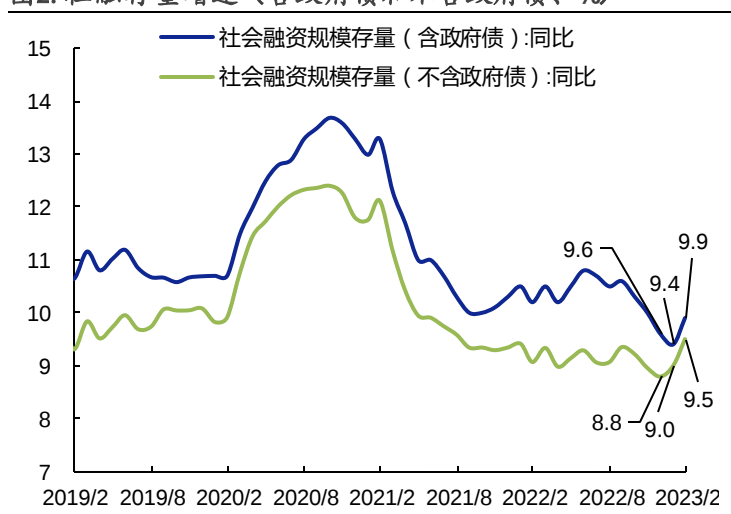
1.2 月信贷持续扩张，社融增速快速回升

图1.2月新增社融与历年同期对比（亿）



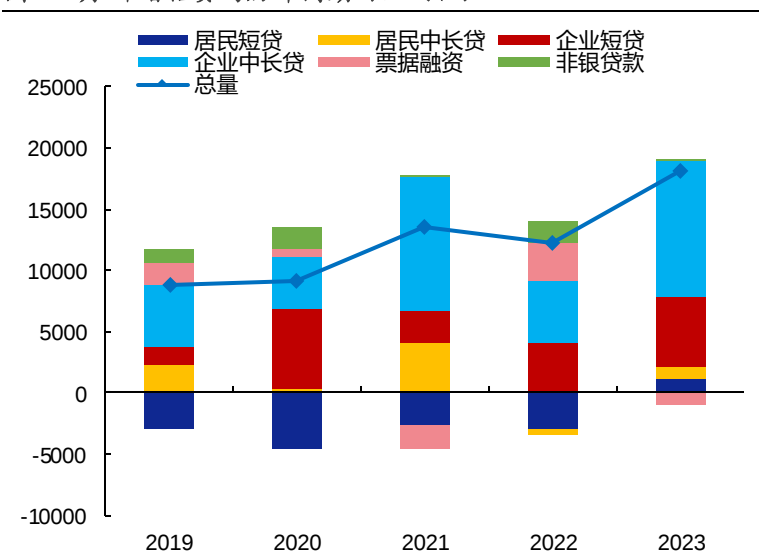
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图2.社融存量增速（含政府债和不含政府债、%）



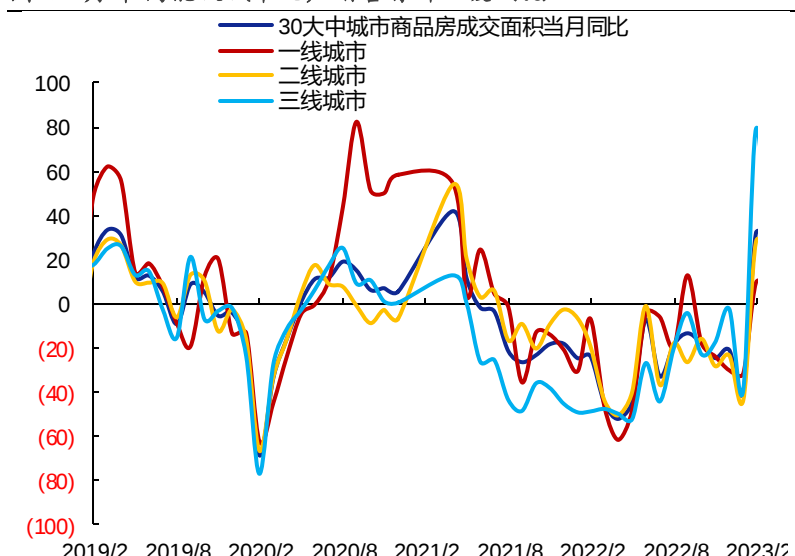
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图3.2月新增信贷与历年同期对比（亿）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图4.2月中高能级城市地产销售有所回暖（%）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图5. 社融和信贷数据概览（亿，%，绿色为较上年同期改善）

单位:亿元/%	2023年2月	上一期	2022年2月	同比多增
社融增速	9.9	9.4	10.2	
社融增速（不含政府债）	9.5	9.0	9.1	
信贷增速	11.5	11.1	11.2	-
M2增速	12.9	12.6	9.2	
M1增速	5.8	6.7	4.7	
总计	31600	59840	12170	19500
人民币贷款	18200	49314	9084	9241
外币贷款	310	(131)	480	(170)
委托贷款	(77)	584	(74)	(3)
社融 信托贷款	66	(62)	(751)	817
未贴现的银行承兑汇票	(70)	2963	(4228)	4158
债券	3644	1486	3610	34
股票	571	964	585	(14)
政府债券	8138	4140	2722	5416
总计	18100	49000	12300	5928
居民	2081	2572	(3369)	5450
居民短期	1218	341	(2911)	4129
居民中长期	863	2231	(459)	1322
企业	16100	46800	12400	3700
企业短期	5785	15100	4111	1674
企业中长期	11100	35000	5052	6048
票据融资	(989)	(4127)	3052	(4041)
非银	173	(585)	1790	(1617)

资料来源：Wind、安信证券研究中心

2. M2 同比增速延续上行而 M1 同比回落

图6. M1 同比回落而 M2 同比进一步上行，M2-M1 剪刀差进一步扩大

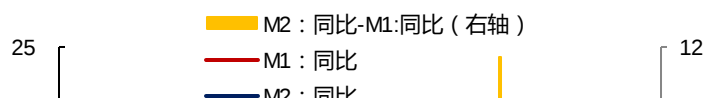
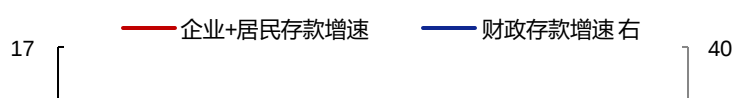


图7. 2 月企业、居民存款增速继续维持高位（%）



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_53113

