



社融好于预期，居民需求有所改善

——2月金融数据速评

银河证券研究院 总量&固收团队

刘丹

2023.3.11

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

【银河固收】社融好于预期，居民需求有所改善

——2月金融数据速评

社融：好于预期。2月社融存量同比增长9.9%，较上月上升0.5个百分点；社融增量31600亿元，市场预期20700亿元，同比大幅多增19430亿元，其中人民币贷款18200亿元，同比多增继续扩张至9116亿元。企业部门整体表现仍然亮眼，2月继续大幅多增7736亿元；政府、居民部门融资也由上月少增均转为同比多增超过5400亿元，其中政府债券融资8138亿元维持在相对高位加速社融回升。

贷款：规模继续同比回升，结构改善。

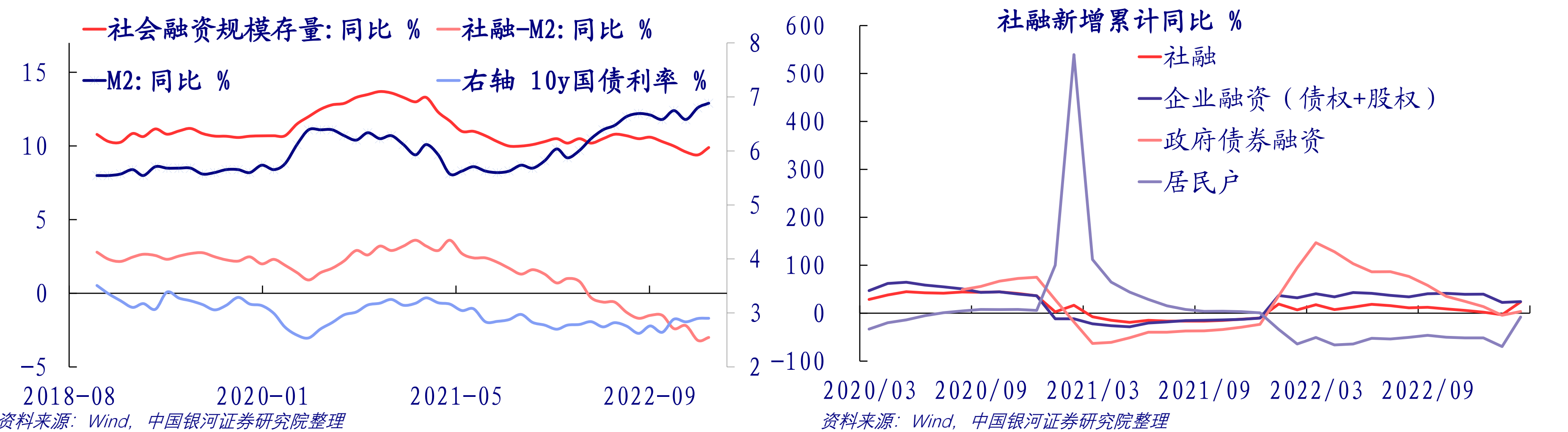
企业部门仍是贷款的主要贡献部门：中长贷同比多增6048亿元带动整体中长贷大幅多增7370亿元，企业短贷亦多增1674亿元，但票据融资仍少增4041亿元，幅度较上月收窄；

居民部门融资需求开始改善：同比来看，居民贷款同比去年由上月大幅少增转为多增5450亿元，短贷结束多月少增，转为同比多增4129亿元。考虑春节错位因素，从1-2月整体来看，居民贷款达到4653亿元，同比去年仍小幅少增408亿元，若考虑以往居民贷款需求后置额度年初释放较大因素，2023年不存在额度释放，居民需求已然回升。信贷“企业强、居民弱”的结构已有所改观。房地产销售进入筑底恢复期，居民购房融资需求边际改善，观察后续房地产销售数据结构和改善可持续性。

年初以来，信贷投放加速，1-2月新增人民币贷款67500亿元，较去年多增17471万亿，政府债券融资12278亿元同比多增3530亿元，贷款和政府债券共同带动实体经济修复，体现财政前置发力，但随着经济的加速复苏，后续社融增速可能会在合意的基础上有所下滑。

货币供需：社融-M2剪刀差略收敛。M2同比增速较上月升至12.9%，社融-M2增速差略回升至-3%，显示财政投放加速而实体融资需求亦有边际走强，后续融资需求改善二者剪刀差有望继续收窄。

对债市而言，货币政策精准有力，财政政策加力提效，经济修复、消费回升已有显现，房地产销售进入筑底恢复期，后续随着宽货币逐渐转向宽信用，债市利率仍面临压力，但国际市场波动，风险偏好收敛，债市将维持震荡格局。



金融数据速览				2023年2月
金融数据（存量）	累计值（万亿元）	同比增速 %	较上月变动 %	上月较前月变动 %
社会融资规模	353.97	9.90	0.50	-0.20
人民币贷款	220.01	11.50	0.40	0.20
M2	275.52	12.90	0.30	0.80
社融-M2	78.45	-3.00	0.20	-1.00
社融结构（当月）	当月值（亿元）	同比多增（亿元）	当月新增占比 %	上月同比多增（亿元）
社融	31600.00	19430.00		-1919.00
新增人民币贷款（实体投放）	18200.00	9116.00	46.92	7326.00
新增外币贷款	310.00	-170.00	-0.87	-1162.00
新增委贷+信托贷款	-154.00	-6.00	-0.03	312.00
新增未贴现银行承兑汇票	-70.00	4158.00	21.40	-1770.00
企业债券融资	3644.00	34.00	0.17	-4352.00
非金融企业境内股票融资	571.00	-14.00	-0.07	-475.00
政府债券融资	8138.00	5416.00	27.87	-1886.00
企业债券+企业贷款	20529.00	7756.00	39.92	14648.00
企业融资（债权+股权）	20946.00	7736.00	39.81	14485.00
居民贷款	2081.00	5450.00	28.05	-5858.00
贷款结构	当月值（亿元）	同比多增（亿元）	占当月贷款比重 %	上月同比多增（亿元）
贷款	18100.00	5800.00		9200.00
中长期	11963.00	7370.00	0.66	8807.00
短期贷款及票据融资	6014.00	1762.00	0.33	-1580.00
非金融型企业及其他部门	16100.00	3700.00	0.89	13200.00
中长期	11100.00	6048.00	0.61	14000.00
短期	5785.00	1674.00	0.32	5000.00
票据融资	-989.00	-4041.00	-0.05	-5915.00
居民户	2081.00	5450.00	0.11	-5858.00
中长期	863.00	1322.00	0.05	-5193.00
短期	1218.00	4129.00	0.07	-665.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES

分析师简介

刘丹 博士

简介：首席FICC&固收分析师，总量组组长，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

Tel：（8610） 80927620

Email：liudan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130513050003

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

银河总量&固收团队介绍

刘丹 首席FICC&固收分析师、总量组组长

简介：北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

擅长：准确把握宏观、金融周期波动，前瞻性研判大类资产配置机会。

- **2022年：**提出上半年控风险，下半年博收益投资策略观点。7月份提出大类资产配置周期，当前处于加息周期后期，通胀高位，加息周期未结束，经济确定下行，现金最优。后续进入衰退期，债市逐步具备配置价值。国内总量风险、结构机会，债市仍优。10月末提出美联储政策利率预期引导将趋于平稳。11月提出市场关键预期转变，股债跷跷板。
- **2021年：**预判大类资产配置逻辑在于货币宽松周期资产再定价和中国新经济结构。海外经济复苏+通胀+资产价格泡沫（股市高估值、房价上涨）。中国新经济结构主导，股市聚焦技术升级和消费升级，债市长期利率趋势下行。
- **2020年：**准确研判下半年利率中枢上移，10Y国债下半年波动区间3-3.4%。准确预判四季度震荡重启格局。
- **2019年：**准确预判美债、黄金配置机会，预判债市为震荡市。
- **2018年：**准确预判上半年利率下行趋势，下半年美加息周期下的全球风险和国内必要的信用扩张。

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_53125

