

2 月信贷延续强劲增长，债券融资显著修复

——2023 年 2 月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2023 年 3 月 10 日，央行公布数据显示，2023 年 2 月新增人民币贷款 1.81 万亿，同比多增 5928 亿；2 月新增社会融资规模 3.16 万亿，同比多增 1.95 万亿。2 月末，广义货币 (M2) 同比增长 12.9%，增速比上月末高 0.3 个百分点；狭义货币 (M1) 同比增长 5.8%，增速比上月末低 0.9 个百分点。

基本观点：2 月经济修复势头进一步明朗，带动信贷供需两旺，加之政策面继续鼓励信贷靠前投放，当月信贷保持强劲增长势头。这将有效提振市场信心，支持一季度经济较快回升。不过，2 月金融数据也显示，房地产市场仍处于低位运行状态，年初一些地区楼市小阳春能否持续有待观察。

其中，在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，2 月信贷保持同比大幅多增势头，主要动力来自企业中长期贷款保持强劲增长势头。这意味着一季度基建投资和制造业投资有望延续较快增长水平；另外，包括 2 月在内，年初两个月以消费贷为主的居民短期贷款同比大幅多增，显示当前消费修复过程已经展开。不过，2 月以房贷为主的居民中长期贷款仅新增 863 亿，“春节错月”效应下同比多增 1322 亿，但合并 1-2 月数据来看，同比大幅少增 3871 亿，这显示当前楼市仍延续低位运行状态。

2 月金融数据中最突出的是社融同比大幅多增 1.95 万亿，除了投向实体经济的贷款大幅多增逾 9000 亿外，主要贡献来自债券融资显著修复。背后是春节过后，2 月国债、地方政府一般债发行加快，这也显示为助力经济较快修复，年初除专项债发行节奏较快外，财政发力全面靠前。最后，2 月企业债券发行也有明显改善，主要原因是当月发行成本有所下行，以及春节过后企业债券发行节奏恢复。

2 月 M2 增速高位上扬，主因当月贷款多增带动存款派生加速，显示当前宽信用进程正在加快推进；当月 M1 增速小幅回落，主要与上年同期基数走高相关。不过，当前 M1 增速持续处于明显低位，与地产低迷状态相符。

展望未来，在宏观政策延续稳增长取向、市场主体自主融资需求修复支撑下，3 月信贷有望继续保持同比多增势头。不过，近期央行领导强调，“货币信贷的总量要适度，节奏要平稳”。我们判断，1-2 月信贷投放“适度靠前发力”阶段基本结束，3 月新增信贷正在回归平稳增长。另外，进入 3 月以来票据利率上行势头明显放缓，也从一个侧面预示了这一点。

我们预计，下一步为推动经济较快修复，引导房地产行业尽快实现软着陆，政策面或将在以下几个方面发力：一是巩固实际贷款利率下降的成果，防止伴随市场主体信贷需求较快上升导致实际贷款利率下降

转升。二是持续发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度，以结构带总量。三是适时引导5年期LPR报价下调，带动居民房贷利率持续下行。这是推动楼市企稳回暖，带动居民中长期贷款修复的关键。

具体来看：

一、在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，2月企业贷款表现依然强劲，贷款结构延续改善，同时，消费和个体经营活动恢复也带动居民短贷需求回暖；2月居民中长期贷款亦同比多增，但这与春节错月有关，1-2月合计仍同比大幅少增，表明年初房地产市场仍延续低位运行状态。

2月信贷表现依然强劲。当月新增人民币贷款1.81万亿，环比季节性少增3.09万亿，但同比大幅多增5928亿，提振月末贷款余额增速较上月末加快0.3个百分点至11.6%，创下2022年以来最高增速。我们认为，这主要体现了经济回升和政策支持两方面因素的共同作用。首先，从需求角度看，2月PMI指数在扩张区间进一步上行，经济延续较快回升势头，市场信心继续回暖，带动实体经济融资需求改善；同时，为了巩固经济回稳势头，年初稳增长政策继续发力，基建投资保持较快增长，继续支撑配套融资需求。其次，从供给角度看，尽管1月“开门红”已过，但在“保持信贷总量有效增长”、“合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”的政策导向下，2月银行信贷投放仍然积极；同时，“第一支箭”支持下银行对房企贷款支持力度也有所提升。最后，由于去年春节在2月，而今年春节在1月，因而春节错月也对2月贷款同比多增幅度起到一定推升作用。

从结构来看，2月企业中长期贷款和企业短贷同比分别多增6048亿和1674亿，但票据融资延续负增，同比多减4041亿，与当月票据利率继续上行相印证。可以看出，2月企业贷款在总量延续扩张的同时，期限结构也在继续改善。这一方面源于经济回暖背景下银行风险偏好回升，另一方面也因监管要求银行“进一步优化信贷结构”，银行在政策面引导下也有意加大中长期贷款投放力度。

居民贷款方面，2月居民中长期贷款同比多增1322亿，但这主要与春节错月有关，并不指向房贷需求大幅回暖。当月新增居民中长期贷款规模仅863亿，仍处较低水平，且1-2月合计来看，新增居民中长期贷款3094亿，同比仍大幅少增3871亿。包括2月在内，年初两个月以消费贷为主的居民短期贷款大幅多增，显示当前消费修复过程已经展开。

二、2月金融数据中最突出的是新增社融规模高达3.16万亿，比去年同期多增1.95万亿。除了投向实体经济的贷款大幅多增外，主要贡献来自债券融资显著修复。

2月新增社融3.16万亿，环比季节性少增2.82万亿，同比多增1.95万亿，提振月末社融存量增速较上月末加快0.5个百分点至9.9%。从分项来看，2月社融同比多增主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和政府债券融资三项同比大幅多增带动。其中，除了投向实体经济的贷款大幅多增逾9000亿外，受春节错月影响，2月表外票据融资同比多增4158亿。此外，春节后国债、地方政府一般债发行加快，数据显示，2月政府债券净融资8138亿元，同比大幅多增5416亿。这也显示为助力经济较快修复，年初除专项债发行节奏较快外，财政发力全面靠前。值得一提的是，2月信用债发行利率走低，企业债券发行进一步恢复，当月企业债券融资环比多增2158亿；春节错月影响下，同比也小幅多增34亿，改变了上月企业债券融资对新增社融形成严重拖累的局面。最后，2月信托贷款有所恢复，当月新增66亿，为2020年5月以来首度正增，同比多增817亿，可能与去年11月“金融16条”鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求有关。

三、2月M2增速高位上扬，主因当月贷款多增带动存款派生加快，以及财政支出力度加大；当月M1增速低位下行，一方面源于上年同期基数走高，另一方面地产低迷仍是拖累M1增速继续处于低位的重要原因。

2月末M2增速为12.9%，较上月末大幅加快0.3个百分点。这在一定程度上与上年同期增速基数下沉有关，但主要原因仍是当月信贷大幅多增，这有效提振了存款派生，推动M2增速高位上行，创下近7年以来新高。当前M2增速处于高位，背后的原因还包括上年财政大规模退税等因素带来的影响。这显示货币、财政政策共同发力作用下，金融体系对实体经济的货币供应量持续高增；伴随疫情影响全面退去，宽货币向宽信用渠道正在打通，其对实体经济的提振效应将在一季度有充分体现。2月M1增速小幅回落至5.8%，主要与上年同期基数走高相关。不过，当前M1增速持续处于明显低位，与地产低迷状态相符。

总体上看，在经济修复预期改善带动市场主体融资需求明显上升，政策面继续鼓励银行靠前投放信贷等因素综合作用下，2月信贷延续强劲增长势头，叠加春节错月效应等助力政府和企业债券显著修复，2月金融数据全面好于市场预期。不过，2月金融数据也表明，房地产低迷仍旧制约宽信用效应充分体现，显示接下来房地产支持政策需要进一步加码。

展望未来，在宏观政策着力推动经济较快回升、市场主体自主融资需求修复支撑下，3月信贷有望继续保持同比多增势头。不过，近期央行领导强调，“货币信贷的总量要适度，节奏要平稳”。我们判断，1-2月信贷投放“适度靠前发力”阶段基本结束，3月新增信贷正在回归平稳增长。另外，进入3月以来票据利率上行势头明显放缓，也从一个侧面预示了这一点。

我们预计，下一步为推动经济较快修复，引导房地产行业尽快实现软着陆，政策面或将在以下几个方

面发力：一是巩固实际贷款利率下降的成果，防止伴随市场主体信贷需求较快上升导致实际贷款利率由降转升。二是持续发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度，以结构带总量。三是适时引导5年期LPR报价下调，带动居民房贷利率持续下行。这是推动楼市企稳回暖，带动居民中长期贷款修复的关键。

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_53126

