

2023 年 2 月金融数据点评

内生融资需求有待续力支持

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号

S1060522100001

ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2023 年 2 月新增社融 3.16 万亿元，新增人民币贷款 1.81 万亿元，M2 货币供应量同比增长 12.9%。

平安观点：

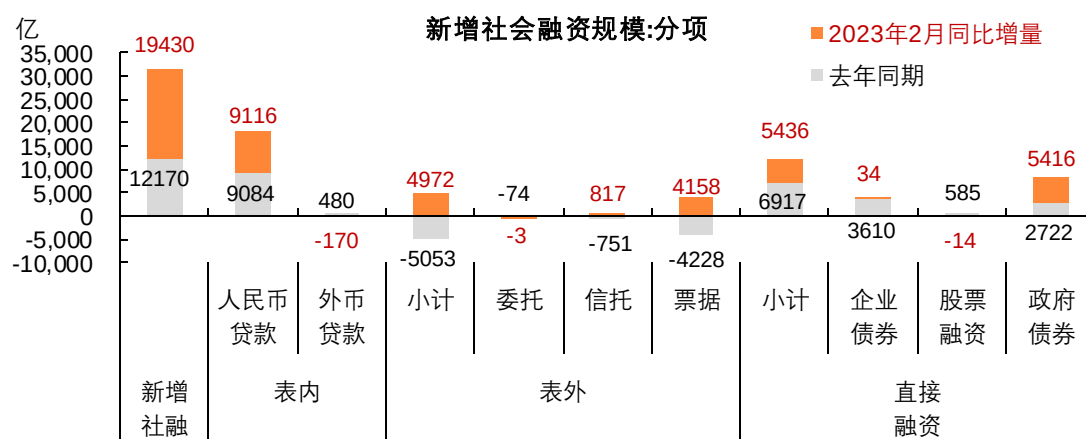
- **社融同比大幅多增，大类结构相对均衡。**1) 人民币贷款投放强劲，创历史同期新高。2) 政府债券融资发力，地方政府专项债提前批较快发行。3) 表外融资规模少减，一方面，银行表内融资需求较强，票据冲量规模不大；另一方面，金融监管有所松动，信托参与房地产“保交楼”项目纾困。4) 企业直接融资有所恢复，股债增量基本持平于去年。理财赎回风波暂缓，且机构债券配置需求较强，企业债融资明显回暖，未进一步拖累社融。
- **人民币贷款投放强劲，主要受到企业中长期贷款、居民短期贷款和企业短期贷款驱动。**1) 居民贷款同比多增，但短贷中可能不乏“水分”。居民中长期贷款同比贡献增量，主因去年 2 月同期基数走低，但房地产销售边际回暖也有助推。2 月居民短期贷款“异动”，出现 2016 年同期以来的首次正增长，或受到居民套利置换贷款的套利影响。2) 企业短期和中长期贷款表现均强，受稳增长政策落地和经济疫后修复的共同推动。一方面，政策驱动力量较强，年初以来基建投资发力带动配套融资，房地产融资政策逐步落实推升开发贷投放。另一方面，经济疫后“重启”的环比修复力度不弱，企业信心有所改善，且贷款利率处于低位，融资环境较为友好，制造业及民间融资需求或有所修复。
- **M2 同比增速进一步提升。**在经济疫后修复和政策加力的支持下，2 月信贷投放强劲，推动 M2、社融和人民币贷款的增速同步提升。不过，M2 回升的幅度并不及社融，“M2-社融”差值下行。银行对非银的资金投放仅计入 M2、不计入社融。因融资需求回暖，银行信贷投放消耗超储，市场开始“缺长钱”；2 月银行间市场利率环比较快上行，同业拆借规模下滑，非银存款也同比大幅少增；金融体系资金空转现象有所缓解，因而“M2-社融”差值也有收敛。M1 增速数值回落，但企业部门实际现金流可能有一定改善。为剔除春节错位的影响，可将 1-2 月数值合并考虑：1) 2023 年 1-2 月 M1 同比增长 6.28%，仍处于较高水平。2) 1-2 月企业存款增加 5745 亿元，同比多增 1.8 万亿，相比 20-22 年同期均值多增 1.9 万亿。
- 2 月社融总量和结构均有改善，虽受到政策发力的助推，但也从侧面体现出经济疫后环比修复力度不弱，企业的信贷和现金流存在一定好转迹象。我们认为，货币金融政策有必要畅通融资渠道，激发企业和居民部门的内生活力，以巩固经济回稳向上势头。一方面，稳定企业融资成本，维持合理充裕流动性，必要时或可“降准”提供长期资金；另一方面，加快推进全面注册制、扩展民企债券融资支持工具适用范围，提升直接融资占比。

一、新增社融结构均衡

2023年2月社融同比大幅多增，超市场预期。2月新增社会融资规模为31600亿元，同比多增19430亿元。社融存量同比较上月上行0.5个百分点至9.9%。社融增长的大类结构相对均衡，信贷融资、政府债融资、表外融资分别同比多增8946亿、5416亿、4972亿，各分项中，仅外币贷款、委托贷款和非金融企业股票融资三个分项同比小幅减少。2月社融数据的强劲表现主要得益于：

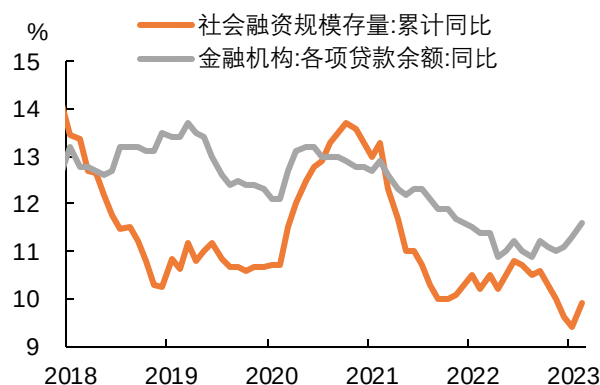
- 一是，人民币信贷投放强劲。2月人民币贷款表现强劲，同比多增9116亿元，创社融口径人民币贷款2月同期的历史新高。外币贷款折合人民币新增310亿元，同比少增170亿元，但结束连续了10个月的净偿还。
- 二是，政府债券融资发力。2月政府债券净融资8138亿元，同比多增5416亿元。一方面，政府债融资规模通常在春节月走低，同比多增一定程度上受到春节时间“错位”的影响。另一方面，今年财政继续“前置”发力，地方政府专项债的提前批较快发行，1-2月政府债累计融资1.23万亿，规模较去年同期多3530亿元。
- 三是，表外融资规模少减。其中，1) 表外未贴现银行承兑汇票规模减少70亿元，同比少减4158亿元，相比18年-22年同期均值也少减2040亿元。表外票据规模少减，原因可能是银行表内融资需求较强，票据冲量规模不大。一方面，2月国股半年期票据利率走势稳定在2.4%-2.5%的较高位置，月末并无下行异动；另一方面，将表内外票据合并看，二者共缩量1059亿元，相比过去5年同期均值仅多增500亿元。2) 信托贷款新增66亿元，系2020年5月以来首次正增长，较去年同期多增817亿元，或因信托参与房地产“保交楼”项目纾困；3) 委托贷款同比略多减3亿元。
- 此外，企业直接融资有所恢复，股债增量基本持平于去年，未进一步拖累社融。2月企业直接融资同比多增20亿元，较1月同比少增4550亿元的状况明显改善。1) 企业债净融资3644亿元，同比多增34亿元，相比18年-22年同期均值多增1550亿元。因理财赎回风波暂缓，且机构债券配置需求较强，2月末3年AA级中票信用利差较1月末下行28bp至99bp，企业债融资明显回暖。2) 非金融企业境内股票融资571亿元，同比少增14亿元，相比18年-22年同期多增126亿元。

图表1 2023年2月新增社融的同比增量



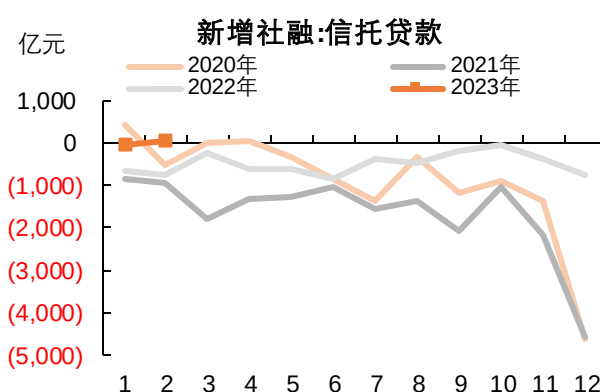
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2月社融存量同比较上月上行0.5个百分点至9.9%



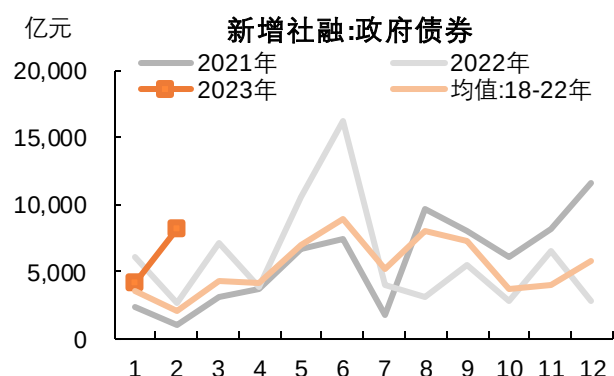
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2月信托贷款融资规模由负转正



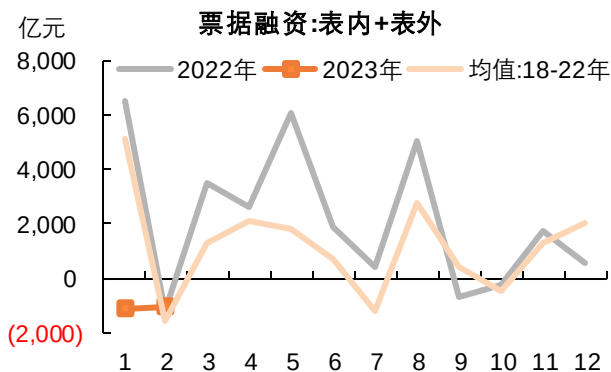
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 2月政府债券发行提速



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表5 2月表内外票据合计规模符合季节性



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、企业信贷需求回暖

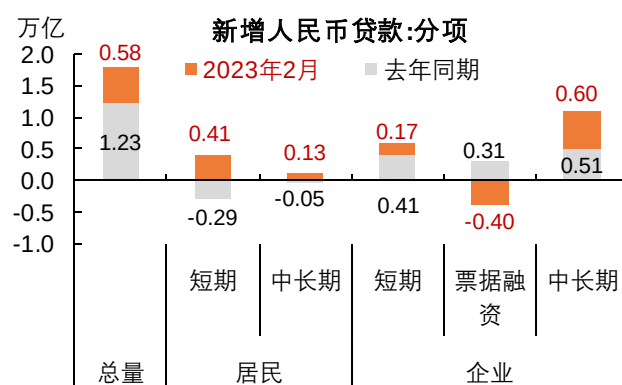
2023年2月人民币贷款投放较强。2月新增人民币贷款18100亿元，相比18年-22年同期均值多增7658亿元；贷款存量同比增长11.6%，较上月提升0.3个百分点。除票据融资以外，人民币贷款各分项均同比多增，但其中不乏去年2月信贷基数偏弱的扰动。**与18年-22年同期均值相比，人民币贷款增量源于企业中长期贷款、居民短期贷款和企业短期贷款，分别贡献4716亿元、3919亿元和2576亿元多增；居民中长期贷款和票据融资则构成一定拖累。具体地：**

一方面，居民贷款同比多增，但短贷中可能不乏“水分”。1)居民中长期贷款同比多增1322亿元，相比18年-22年同期均值少增1031亿元。一方面，去年2月基数走低，出现了“有统计以来居民中长期贷款单月首次压降”；另一方面，也与房地产销售的边际回温相关，克而瑞统计的百强房企销售金额2月单月同比增长14.9%，累计同比降幅也自1月的-32.5%收窄至-11.6%。**2)居民短期贷款**新增1218亿元，系2016年同期以来首次正增长；单月同比多增4129亿元，相比18年-22年同期均值也多增3919亿元。**2月居民短期贷款“异动”，或受到居民套利置换贷款的影响。**去年以来，个人住房按揭贷款利率较快下行，存量和增量贷款投放的利差可达1-2个百分点，“消费贷”、“经营贷”等短期贷款利率也同步下行，以低利率的短期贷款偿还高利率存量房贷变得“有利可图”。据澎湃新闻3月9日报道，目前银保监会办公厅已下发《关于开展不法贷款中介专项治理行动的通知》，落实经营贷款用途，打击中介套利行为。

另一方面，企业短期和中长期贷款表现均强，票据贴现规模趋降。1) 企业短期贷款 5785 亿元，同比多增 1674 亿元。2) 企业中长期贷款 11100 亿元，同比多增 6048 亿元。3) 票据融资-989 亿元，同比多减 4041 亿元。

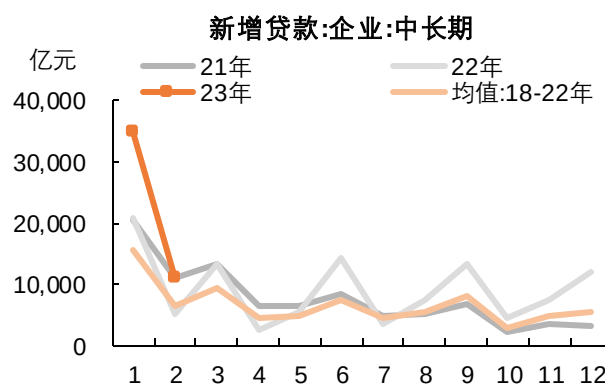
企业贷款表现优秀，受稳增长政策落地和经济疫后修复的共同推动。一方面，政策驱动力量较强，年初以来基建投资发力带动配套融资，房地产融资政策逐步落实推升开发贷投放。据 Mysteel 不完全统计，2023 年 1-2 月全国多地积极启动新一轮重大项目开工，共开工 27016 个项目，总投资额约 18.5 万亿，较去年同期增长 14.2%。据人民银行副行长潘功胜介绍，今年 1 月，房地产开发贷款新增超过 3700 亿元，同比多增 2200 亿元，房地产融资“第一支箭”正逐步落地见效。另一方面，经济疫后“重启”的环比修复力度不弱（1 月、2 月 PMI 新订单、生产等分项连续走高），企业信心有所改善（2 月 PMI 生产经营活动预期升至 2022 年 3 月以来高点），且贷款利率处于低位，融资环境较为友好（2 月 BCI 企业融资环境指数创疫情以来新高），制造业及民间融资需求或有所修复。

图表6 2023 年 2 月人民币贷款分项同比多增



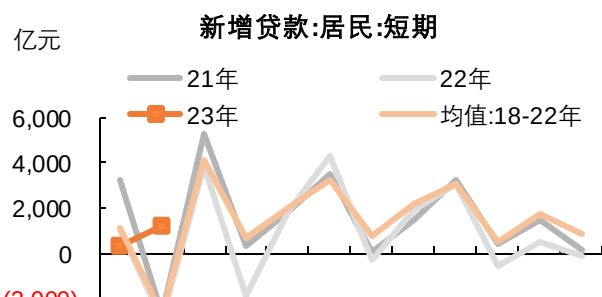
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2023 年 2 月企业中长贷规模与 2021 年同期相当

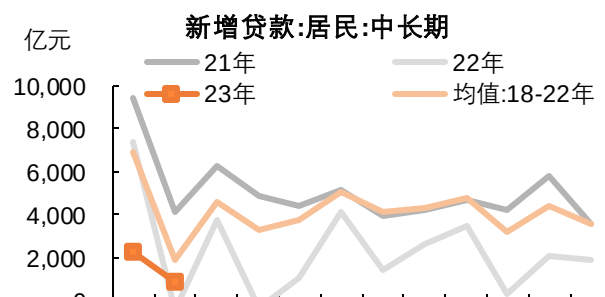


资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2023 年 2 月居民短期贷款增量“异动”



图表9 2023 年 2 月居民中长期贷款增量仍低于历史均值



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_53134

