

2023年2月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
yang_fei@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
majieying@gjzq.com.cn

经济修复的融资印证

事件：

3月10日，央行公布2月货币金融数据：2月，新增人民币贷款1.81万亿元、预期1.4万亿元，同比多增5928亿元；新增社融3.16万亿元、预期2.08万亿元，同比多增1.95亿元；社融存量增速9.9%、较上月回升0.5个百分点；M2同比增速12.9%、较上月回升0.3个百分点。

融资总量和结构、延续双双改善，经济可以乐观些

线索一：企业端融资总量、结构延续改善，或指向稳增长加力、项目落地加快等。2月，新增社融3.16万亿元、同比多增1.95万亿元，创历史同期新高；代表企业中长期资金来源的有效社融增速、较上月回升0.45个百分点至11.1%，创近两年新高。融资总量高增，信贷依然是主要支撑项，其中，企业端融资延续改善，新增企业中长贷1.1万亿元、居历史同期之首、同比增加超6000亿元，或与年初稳增长加力带动配套融资增长等有关，例如，广东、贵州等9地公布的2023年重大项目投资规模达4.2万亿元、同比增长13%。

线索二：居民贷款边际改善，短贷尤其亮眼、或与消费需求加快释放等有关。2月，新增居民贷款同比增加超5400亿元、占信贷同比增量的90%；虽有一定基数因素，但居民信贷同比结束了近22个月的负增、边际明显好转。拆分来看，居民短贷表现亮眼，单月新增超1200亿元、同比多增超4000亿元以上，近4年同期均值为-3260亿元左右，或映射前期积压的消费需求正在加速修复，也可能和部分个体户经营活动修复带来的需求释放有关。新增居民中长贷860亿元以上、去年同期为-459亿元，或与商品房销售边际好转等有关、持续性还待跟踪。

往后来看，高频数据显示，3月初信贷融资或延续向好，或映射疫后活动加速修复。3月上旬，6个月国股银票转贴利率延续上涨、较去年同期高出近56BP，或反映3月初信贷融资需求保持高增、与项目开工落地加快等有关。重申观点：经济可以更加乐观些，新时代“朱格拉周期”已然启动。政策靠前、疫后活动加快修复，有利于信用环境修复；政策支持下，融资向制造业等倾斜，助力新时代“朱格拉周期”（详情参见《新时代“朱格拉周期”：来自资金的线索》）。

常规跟踪：新增社融超预期，企业端融资延续改善、居民端明显好转

新增社融超预期，除贷款贡献外，政府债券和表外票据支撑作用也非常明显。分项中，新增人民币贷款1.82万亿元、同比多增超9000亿元；表外票据融资放量、同比多增4100亿元以上；政府债券融资节奏前移、同比多增5400亿元以上。其他分项变化不大，企业债融资与去年相差无几、或意味着理财赎回潮接近尾声等。

信贷分项中，企业端延续改善、居民端也明显好转。2月，新增信贷1.81万亿元、同比多增近6000亿元，其中，新增企业中长贷1.1万亿元、同比多增6000亿元以上，新增企业短贷超5700亿元、同比多增1600亿元以上，票据延续收缩。居民端信贷也明显改善，居民中长贷同比多增超1300亿元至860亿元，短贷大幅放量至1200亿元左右。

M1回落、M2回升。2月，M1同比较上月小幅回落0.9个百分点至5.8%，或与春节错峰等有关；M2同比较上月回升0.3个百分点至12.9%。存款分项中，企业和居民存款同比分别多增1.29万亿元和7900亿元左右，财政存款同比少增超1400亿元。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、经济修复的融资印证.....	3
2、常规跟踪：新增社融超预期，企业端融资延续改善、居民端明显好转.....	4
风险提示.....	6

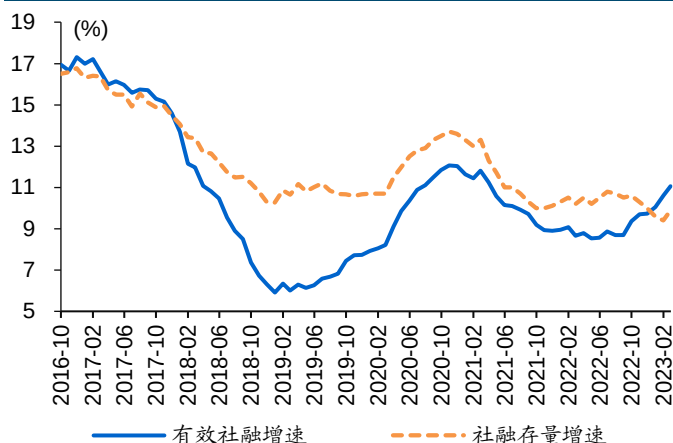
图表目录

图表 1： 代表中长期资金来源的有效社融延续抬升.....	3
图表 2： 新增企业中长贷居历史同期之首.....	3
图表 3： 2023 年 7 省重大项目年度投资规模增长 12%.....	3
图表 4： 黑龙江、贵州等地重大项目投资力度明显提升.....	3
图表 5： 居民短贷大幅高增.....	4
图表 6： 线下活动正在加速修复中.....	4
图表 7： 6 个月国股银票转贴利率延续上涨.....	4
图表 8： 制造业中长贷增速抬升至 2022 年底的 36.7%.....	4
图表 9： 2 月，社融分项数据情况（亿元）.....	5
图表 10： 2 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 11： 2 月，M1 回落、M2 回升.....	6
图表 12： 企业、居民存款高增，财政存款同比少增.....	6

1、经济修复的融资印证

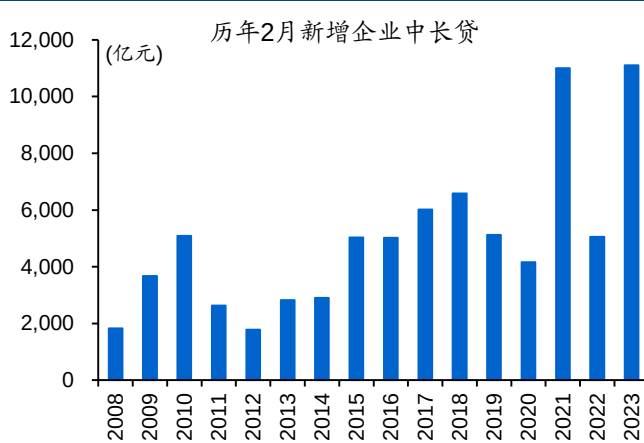
线索一：企业端融资总量、结构延续改善，或指向稳增长加力、项目落地加快等。2月，新增社融3.16万亿元、同比多增1.95万亿元，创历史同期新高；代表企业中长期资金来源的有效社融增速、较上月回升0.45个百分点至11.1%，创近两年新高。融资总量高增，信贷依然是主要支撑项，其中，企业端融资延续改善，新增企业中长贷1.1万亿元、居历史同期之首、同比增加超6000亿元，或与年初稳增长加力带动配套融资增长等有关，例如，广东、贵州等9地公布的2023年重大项目投资规模达4.2万亿元、同比增长13%。

图表1：代表中长期资金来源的有效社融延续抬升



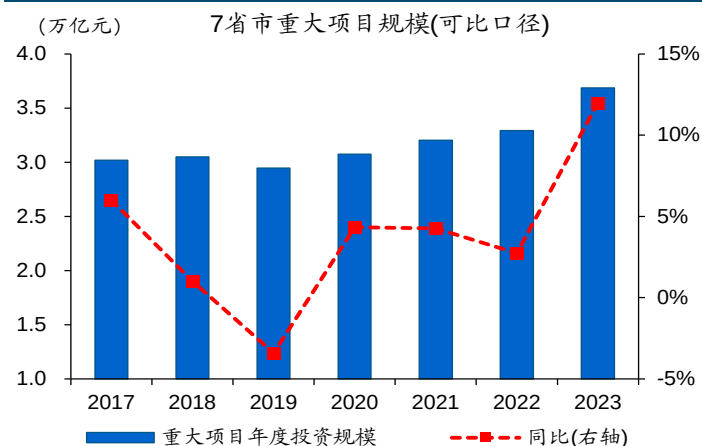
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：新增企业中长贷居历史同期之首



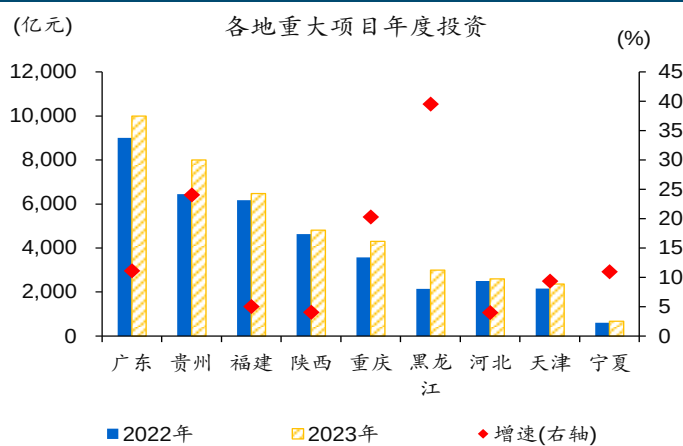
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：2023年7省重大项目年度投资规模增长12%



来源：政府网站，国金证券研究所

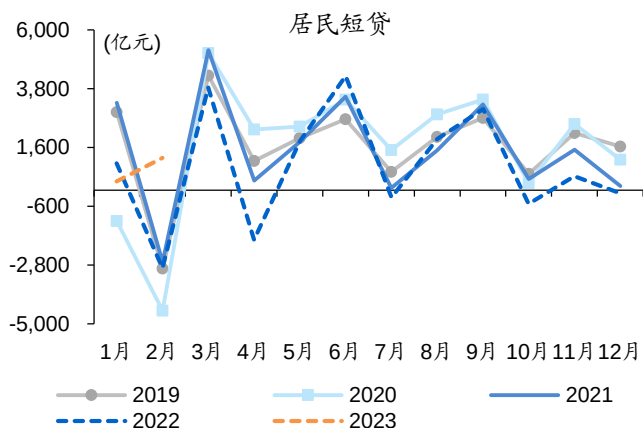
图表4：黑龙江、贵州等地重大项目投资力度明显提升



来源：政府网站，国金证券研究所

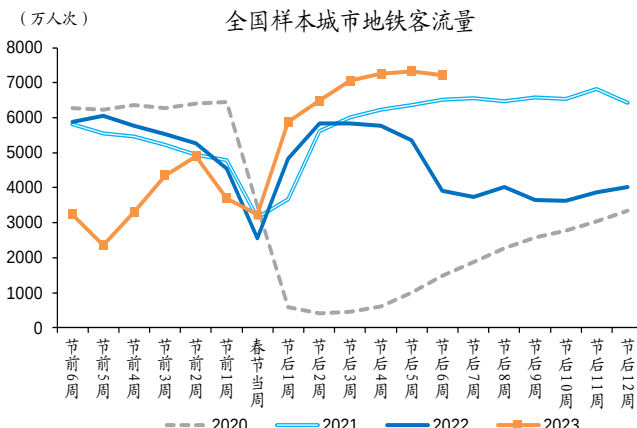
线索二：居民贷款边际改善，短贷尤其亮眼、或与消费需求加快释放等有关。2月，新增居民贷款同比增加超5400亿元、占信贷同比增量的90%；虽有一定基数因素，但居民信贷同比结束了近22个月的负增、边际明显好转。拆分来看，居民短贷表现亮眼，单月新增超1200亿元、同比多增超4000亿元以上，近4年同期均值为-3260亿元左右，或映射前期积压的消费需求正在加速修复，也可能和部分个体户经营活动修复带来的需求释放有关。新增居民中长贷860亿元以上、去年同期为-459亿元，或与商品房销售边际好转等有关、持续性还待跟踪。

图表5: 居民短贷大幅高增



来源: Wind、国金证券研究所

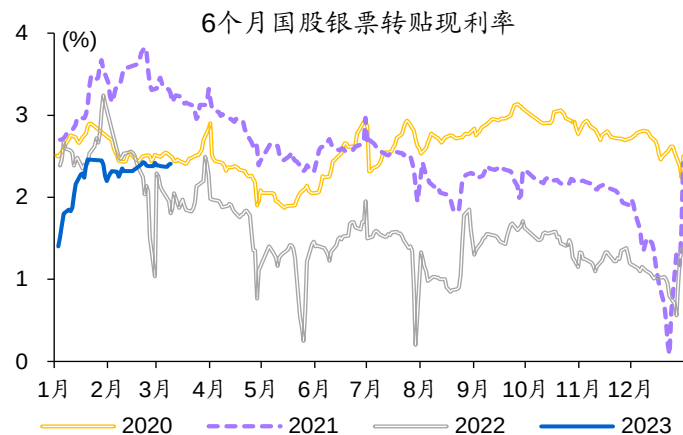
图表6: 线下活动正在加速修复中



来源: Wind、国金证券研究所

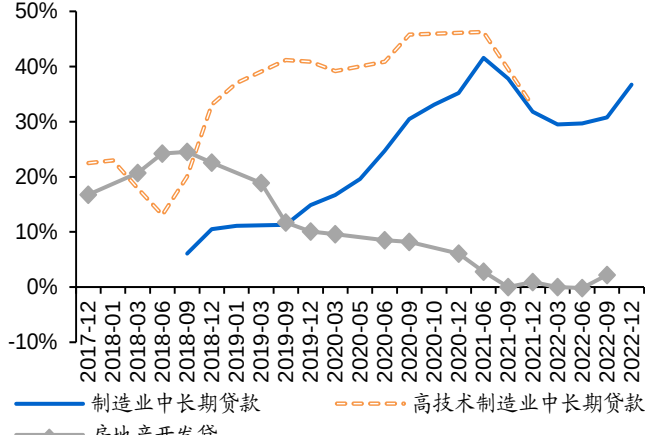
高频数据显示, 3月初信贷融资或延续向好, 或映射疫后活动加速修复。3月上旬, 6个月国股银票转贴利率延续上涨、较去年同期高出近56BP, 或反映3月初信贷融资需求保持高增、与项目开工落地加快等有关。重申观点: 经济可以更加乐观些, 新时代“朱格拉周期”已然启动。政策靠前、疫后活动加快修复, 有利于信用环境修复; 政策支持下, 融资向制造业等倾斜, 助力新时代“朱格拉周期”(详情参见《新时代“朱格拉周期”: 来自资金的线索》)。

图表7: 6个月国股银票转贴利率延续上涨



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 制造业中长期贷增速抬升至2022年底的36.7%



来源: 中国人民银行、国金证券研究所

2、常规跟踪: 新增社融超预期, 企业端融资延续改善、居民端明显好转

新增社融超预期, 除贷款贡献外, 政府债券和表外票据支撑作用也非常明显。2月, 新增社融3.16万亿元、创历史同期新高, 高于预期的2.08万亿元; 社融存量增速较上月回升0.5个百分点至9.9%。分项中, 新增人民币贷款1.82万亿元、同比多增超9000亿元; 表外票据融资放量、同比多增4100亿元以上; 政府债券融资节奏前移、同比多增5400亿元以上。其他分项变化不大, 企业债融资与去年相差无几、或意味着理财赎回潮接近尾声等。

图表9：2月，社融分项数据情况（亿元）

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-02	12,170	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,610	585	2,722
2022-03	46,565	32,291	239	107	-259	287	3,750	958	7,074
2022-04	9,327	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,652	1,166	3,912
2022-05	28,415	18,230	-240	-132	-619	-1,068	366	292	10,582
2022-06	51,926	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,346	589	16,216
2022-07	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,840	49,314	-131	584	-62	2,963	1,486	964	4,140
2023-02	31,600	18,200	310	-77	66	-70	3,644	571	8,138
较上月	-28240	-31114	441	-661	128	-3033	2158	-393	3998
较去年同期	19430	9116	-170	-3	817	4158	34	-14	5416

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业端延续改善、居民端也明显好转。2月，新增信贷1.81万亿元、同比多增近6000亿元，其中，新增企业中长期贷1.1万亿元、同比多增6000亿元以上，新增企业短贷超5700亿元、同比多增1600亿元以上，票据延续收缩。居民端信贷也明显改善，居民中长期贷同比多增超1300亿元至860亿元，短贷大幅放量至1200亿元左右。

图表10：2月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2021-02	13,600	-194	-1,855	15,113	11,000	4,113	2,497	-2,691	180
2021-03	27,300	8,990	-1,525	19,539	13,300	6,239	3,748	5,242	-270
2021-04	14,700	-1,782	2,711	11,523	6,605	4,918	-2,147	365	1,532
2021-05	15,000	1,162	1,538	10,954	6,528	4,426	-644	1,806	624
2021-06	21,200	6,591	2,747	13,523	8,367	5,156	3,091	3,500	-1,906
2022-02	12,172	1,200	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790
2022-03	31,300	11,937	3,187	17,183	13,448	3,735	8,089	3,848	-454

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_53138

