

经济重启，融资先行

——2月金融数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】价格涨不动了么？——2月物价数据解读》 2023-03-09

核心观点

- ❖ **贷款结构仍似去年：企业强、居民弱。**2月新增社融同比显著上行，其中人民币贷款是最为重要的支撑，贡献了社融同比多增额的接近一半。不过，从贷款结构上来看，其实和去年情况仍颇为相似，企业贷款特别是中长贷表现强劲，而和地产关联度更高的居民中长贷虽有改善，但整体依然偏低。前两月合并来看，企业新增中长贷规模突破4.6万亿元，相比之下，自2020年以来的三年，平均仅2.6万亿元，但居民新增中长贷规模略超3000亿元，仅有过去三年平均值的三分之一。
- ❖ **财政融资积极，有望转化成投资强度。**在信贷显著加码的同时，财政政策步伐也有所加快，2月政府债券净融资额同比较1月明显上行。财政政策的力度很大程度上会转化成基建投资的强度，从去年的情况来看，基建相关项目不仅有来自财政一般预算支出的支持，还有以地方政府专项债等为代表的广义财政资金助力，更有政策性开发性金融工具的补充。我们预计，今年年内基建投资增速仍有望保持和去年一样的高增长。
- ❖ **融资跑在经济前，周期有望重启。**年初信贷融资数据和实体经济数据出现了一定程度的背离。一方面，进口增速偏低叠加物价下行，意味着实际需求仍较低迷，但另一方面，融资数据反映出资金支持力度有所加码。受制于季节性因素和劳动力回流的偏晚，春节假期后经济恢复节奏尚显缓慢，但融资往往跑在经济之前，这意味着后续实体经济恢复力度有望向融资“补齐”。我们认为，两会之后随着传统开工旺季的到来，经济增速有望逐步抬升，顺周期蓄势待起。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

1 经济重启，融资先行.....	3
2 2月金融数据：社融、信贷显著好转.....	4

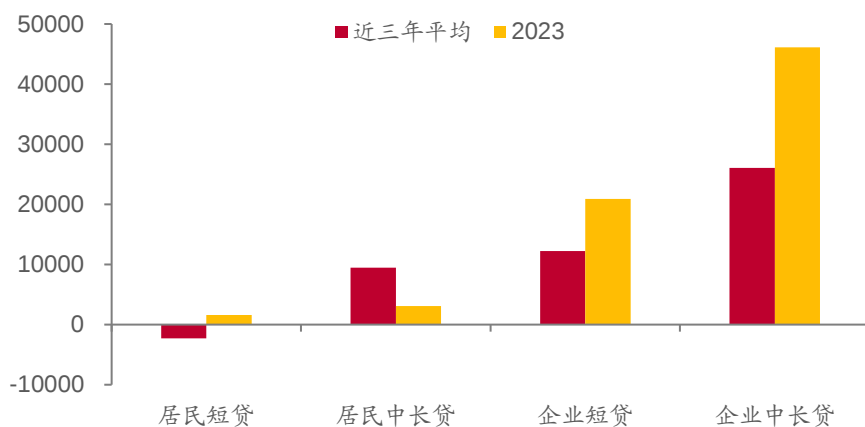
图表目录

图 1. 新增人民币贷款规模（亿元）	3
图 2. 2022 年新增地方政府专项债投向.....	4
图 3. 工业增加值和社融同比增速（%）	4
图 4. 我国社融分类别同比多增（亿元）	5
图 5. 企业部门各类贷款同比多增额（亿元）	5
图 6. M2 与社融存量同比增速（%）	6

1 经济重启，融资先行

贷款结构仍似去年：企业强、居民弱。2月新增社融同比显著上行，其中人民币贷款是最为重要的支撑，贡献了社融同比多增额的接近一半。不过，从贷款结构上来看，其实和去年情况仍颇为相似，企业贷款特别是中长贷表现强劲，而和地产关联度更高的居民中长贷虽有改善，但整体依然偏低。前两月合并来看，企业新增中长贷规模突破4.6万亿元，相比之下，自2020年以来的三年，平均仅2.6万亿元，但居民新增中长贷规模略超3000亿元，仅有过去三年平均值的三分之一。

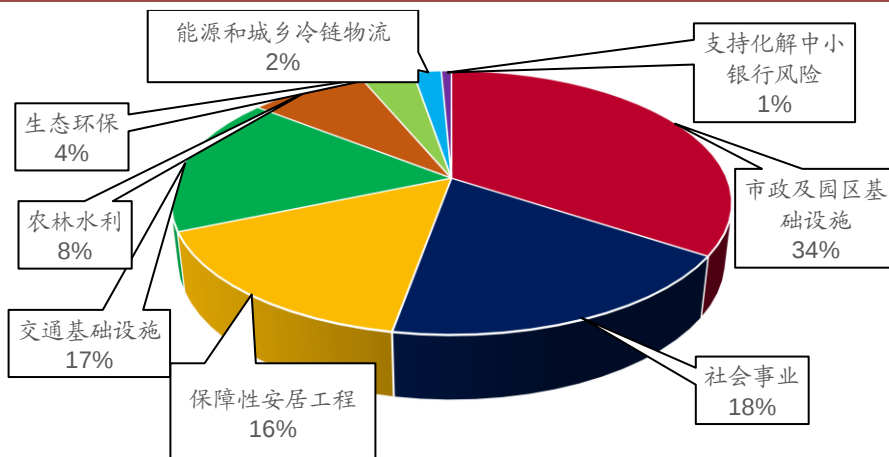
图1.新增人民币贷款规模（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

财政融资积极，有望转化成投资强度。在信贷显著加码的同时，财政政策步伐也有所加快，2月政府债券净融资额同比较1月明显上行。财政政策的力度很大程度上会转化成基建投资的强度，从去年的情况来看，基建相关项目不仅有来自财政一般预算支出的支持，还有以地方政府专项债等为代表的广义财政资金助力，更有政策性开发性金融工具的补充。我们预计，今年年内基建投资增速仍有望保持和去年一样的高增长。

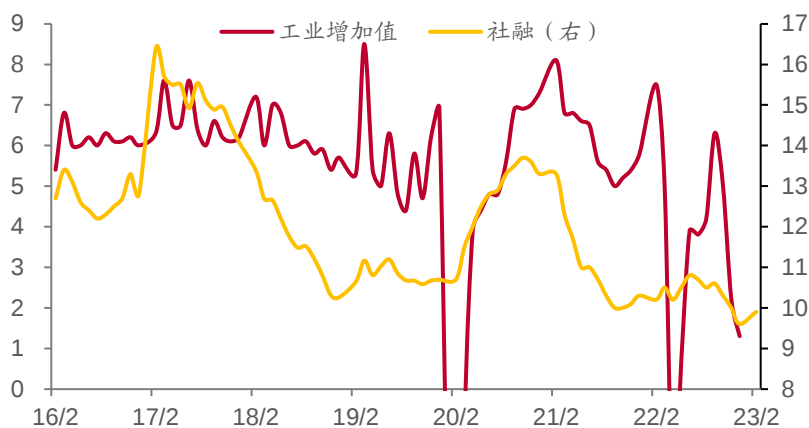
图2.2022 年新增地方政府专项债投向



数据来源：WIND，财通证券研究所

融资跑在经济前，周期有望重启。年初信贷融资数据和实体经济数据出现了一定程度的背离。一方面，进口增速偏低叠加物价下行，意味着实际需求仍较低迷，但另一方面，融资数据反映出资金支持力度有所加码。受制于季节性因素和劳动力回流的偏晚，春节假期后经济恢复节奏尚显缓慢，但融资往往跑在经济之前，这意味着后续实体经济恢复力度有望向融资“补齐”。我们认为，两会之后随着传统开工旺季的到来，经济增速有望逐步抬升，顺周期蓄势待起。

图3.工业增加值和社融同比增速（%）



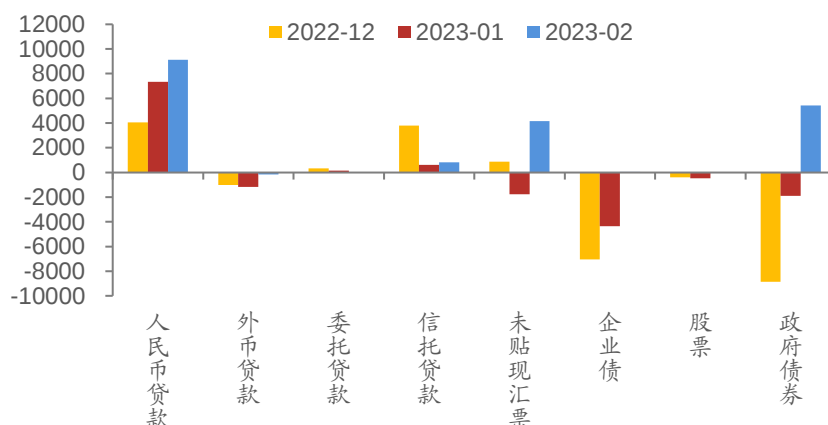
数据来源：WIND，财通证券研究所

2 2月金融数据：社融、信贷显著好转

新增社融创新高，贷款、政府债和未贴现汇票是主要支撑。2023年2月份新增社融3.16万亿元，比上年同期多1.95万亿元，同比多增额较1月大幅扩大，今年前两月合并来看，也明显好于去年底水平。从分项上来说：2月份对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，同比多增额扩大至9241亿元，是2月社融的主要

贡献项之一。2月政府债券净融资额继续升至8138亿元，同比显著多增5416亿元，也对社融回升形成支撑。企业债券净融资额3644亿元，同比转为多34亿元。直接融资中，境内股票融资571亿元，同比少14亿元。非标融资中，委托贷款同比由多增转为多减3亿元，信托融资同比由少减转为多增817亿元，未贴现承兑汇票同比由少增转为少减4158亿元。

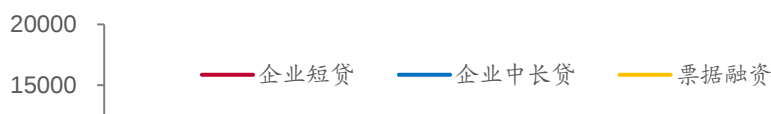
图4.我国社融分类别同比多增（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

企业贷款仍在高位。2月份新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增额回落至5928亿元。其中，居民部门贷款增加2081亿元，同比由少增转为多增5450亿元，居民短期贷款贡献相对较多，而居民中长贷也有一定程度的改善，但前两月合计来看依然偏弱。企业部门贷款增加1.61万亿元，同比多增额有所回落。从分项来看，企业短贷同比多增额回落至1674亿元，票据融资同比多减额缩小至4041亿元，而企业中长贷同比多增额高位回落至6048亿元，仍是企业贷款的主要拉动项。

图5.企业部门各类贷款同比多增额（亿元）



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_53144

