



信贷规模和结构均改善，货币宽松持续高位

——邵宇佳

点评报告

A0205-20230311

2023 年 2 月	M2 同比 (%)	新增人民币贷款 (亿元)
人民银行	12.9	18100
北大国民经济研究中心预测	12.5	15000
wind 市场预测均值	12.3	14346.15
2022 年同期值	9.2	12300

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

联系人：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅

第一时间阅读本中心报告

要点

- 经济恢复动能增强，新增社融整体改善
- 信贷规模大幅多增，结构特征显著改善
- 存款活期化趋势性向好，资金空转现象得到缓解
- 展望未来：宏观经济进入全面恢复阶段，信贷规模稳步提升，M2 维持宽松不变



内容提要

2023 年 2 月社会融资规模 31600 亿元，较去年同期多增 19430 亿元，高于市场预期；新增人民币贷款 18100 亿元，同比多增 5800 亿元。随着稳增长政策的持续落地生效，以及市场预期的显著改善，疫后经济恢复动能增强，信贷需求持续扩张，贷款结构和部门结构均出现改善，预计后续信贷规模仍将稳步提升。

2023 年 2 月末，狭义货币（M1）余额 65.79 万亿元，同比增长 5.8%，较上期下降 0.9 个百分点；广义货币（M2）余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，较上期提高 0.3 个百分点，再超市场预期，创自 2016 年 3 月以来的新高。在疫情影响消退，节后国内经济全面恢复的背景下，国内货币政策环境较为宽松，在政策性开发性金融工具配套融资加快投放等政策支持下，信贷规模大幅多增，以及财政前置发力的积极作用，共同支撑 M2 同比增速大幅走高。同时，存款活期化趋势性向好，资金空转现象得到缓解，预计后续随着市场预期完整修复，均将得到进一步改善。

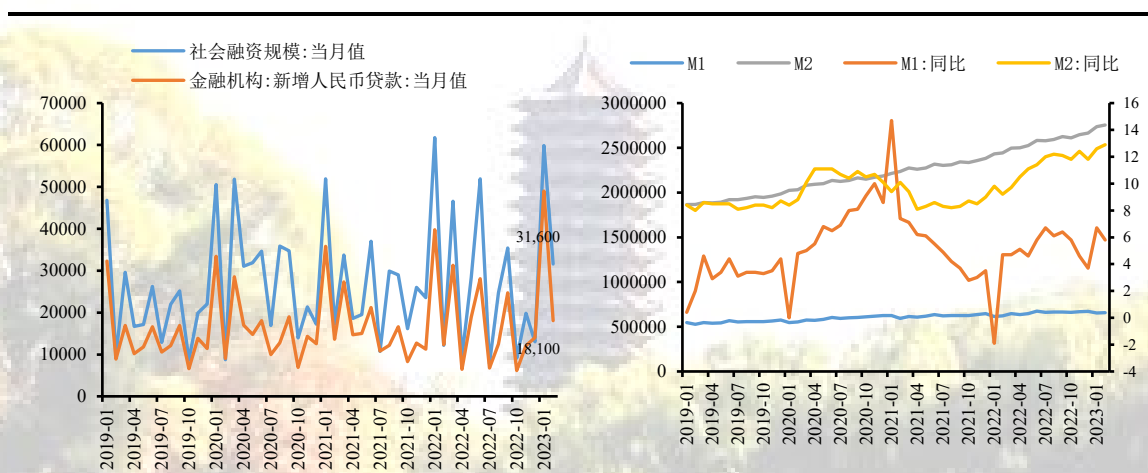


图 1 社会融资规模（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图 2 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

正文

经济恢复动能增强，新增社融整体改善

2023 年 2 月社会融资规模 31600 亿元，较去年同期多增 19430 亿元，高于市场预期。其中，人民币贷款 18200 亿元，同比多增 9116 亿元，政府债券 8138 亿元，同比多增 5416 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少减 4158 亿元，共同支撑本月社融规模大幅多增，并且本月基本没有较大的拖累分项。可见，在一系列稳增长政策的推动下，以及市场预期随疫情防控政策转变得改善，节后经济修复动能增强，全国社会融资规模整体改善。

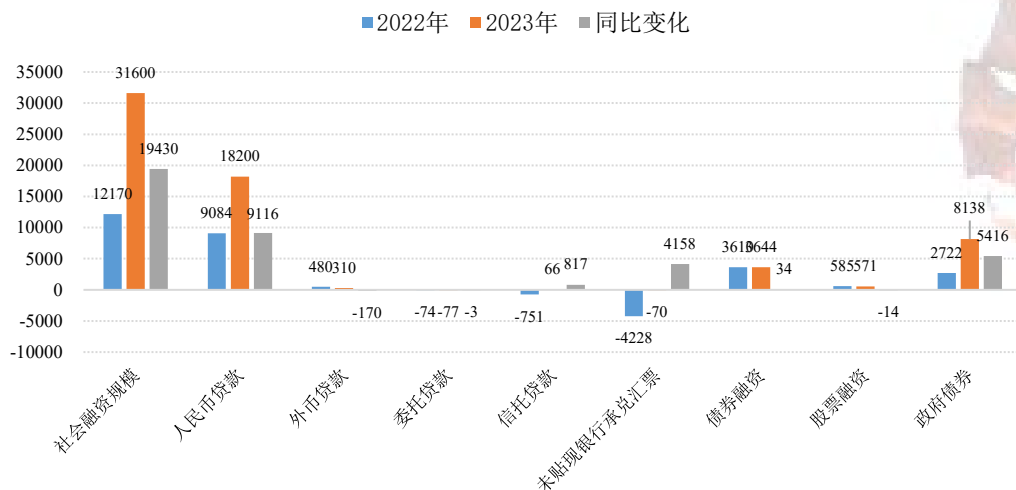


图3 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

关于2月人民币贷款同比大幅多增，主要是因为2022年年底出台了一系列稳增长政策，这些政策对相关领域的信贷支撑力度较大，例如定向支持基建、制造业、绿色等政策性贷款金额，以及金融支持房地产16条落地见效，同时继续加大对房地产企业的信贷支持力度，例如提供保交楼专项基金等，加之节后市场预期继续修复，信贷需求得到积极提振。

关于2月政府债券同比大幅多增，主要是因为今年继续采取前置发力策略，支撑基建投资等项目，助力经济疫后快速修复，预计2023年的3.8万亿专项债额度会陆续提前发放。

关于未贴现银行承兑汇票同比大幅少减，主要是因为今年以来银行大量投放信贷助力经济疫后快速恢复，所以表内融资需求旺盛，表外融资则被相应替代。此外，本月信托贷款也出现了同比多增，可能是受到地产金融政策影响，信托贷款得到一定程度的支撑。

信贷规模大幅多增，结构特征显著改善

2023年2月新增人民币贷款18100亿元，同比多增5800亿元。其中，短期贷款7003亿元，同比多增5803亿元；票据融资-989亿元，同比少增4041亿元；中长期贷款11963亿元，同比多增7370亿元。可见，短期贷款和中长期贷款均是本月信贷规模同比多增的主要支撑。进一步分部门看，2月居民户贷款2081亿元，同比多增5450亿元，企事业单位贷款16100亿元，同比多增3700亿元，显示2月份居民户信贷规模开始出现改善，而企事业单位信贷规模继续恢复，对本月信贷规模构成重要支撑。我们预测12月新增人民币贷款15000亿元，高于市场预测均值14346.15亿元，低于实际信贷规模，主要低估了本月疫情政策转变后居民户的信贷需求。

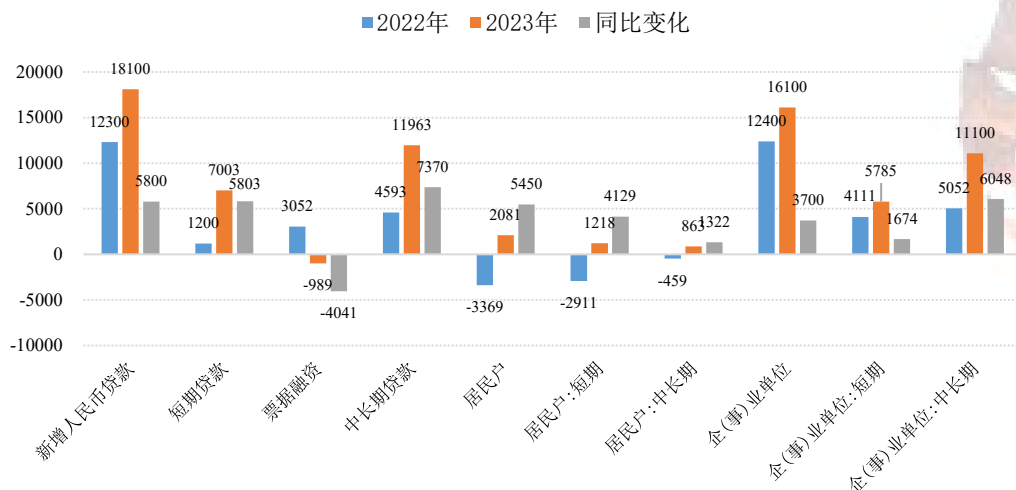


图4 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

居民户贷款方面，2月居民户短期贷款1218亿元，同比多增4129亿元，居民户中长期贷款863亿元，同比多增1322亿元，表明居民户短期贷款和中长期贷款均得到有效改善，也是自2021年11月以来首次实现同比多增。疫后整体经济环境恢复一定程度带动居民户的信贷需求，但仍需关注居民户信贷同比多增的持续性。一方面2月出现了一波还贷潮，大量居民户提前还贷或用低成本贷款置换高成本贷款，从而对中长期贷款的回升构成对冲，另一方面人民银行的储户调查问卷显示，2022年四季度，倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，同比提高了10个百分点，倾向于“更多消费”的居民占22.8%，同比下降1.9个百分点，而且实际数据显示2月份居民户存款同比多增10849亿元，表明居民户的储蓄意愿依旧较强。

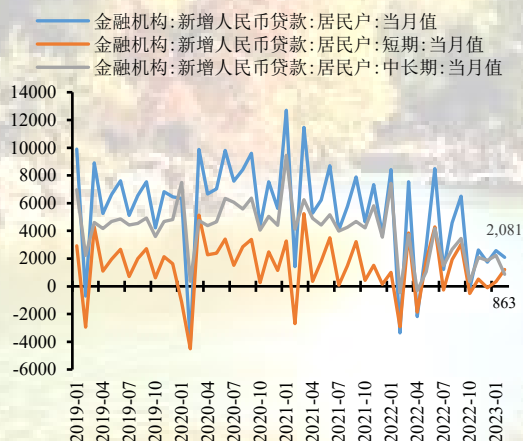


图5 金融机构：新增人民币贷款：居民户：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图6 金融机构：新增人民币贷款：居民户：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

企事业单位贷款方面，2月企事业单位短期贷款5785亿元，同比多增1674亿元，企事



业单位中长期贷款 11100 亿元，同比多增 6048 亿元，表明在稳增长政策的主导下企事业单位的中长期贷款保持较好的恢复，信贷结构持续改善，这一方面主要得益于一揽子稳经济政策陆续落地生效，制造业和基建发挥了重要的作用，包括 6000 亿元的政策性开发性金融工具、5000 多亿元专项债结存限额、2000 亿元设备更新改造专项贷款、3000 亿元农业农村基建投资、保交楼专项资金、金融支持房地产等各类政策，另一方面在疫情影响消退后企业预期得到显著改善，产需两端景气度得到提升，数据显示 2 月制造业 PMI 大幅扩张至 52.6%，高于荣枯线，信贷需求回暖。

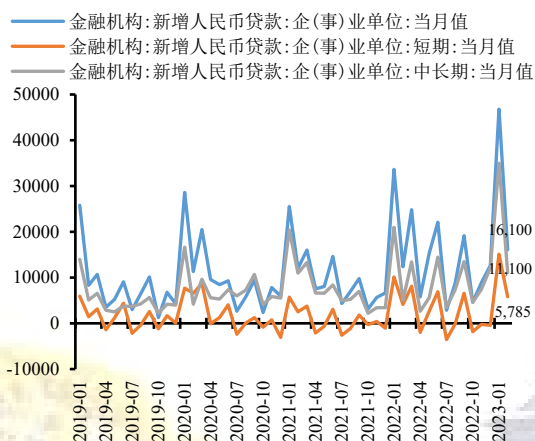


图7 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

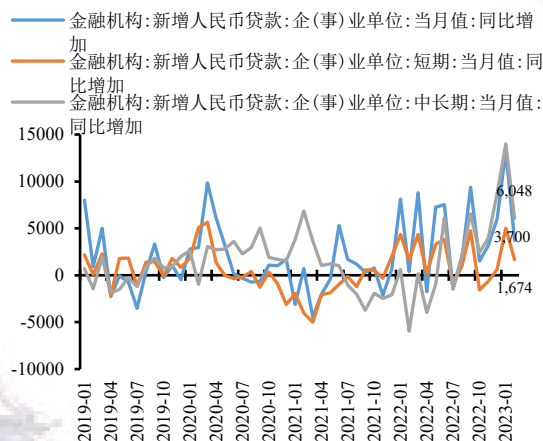


图8 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

存款活期化趋势性向好，资金空转现象得到缓解

2023 年 2 月末，狭义货币（M1）余额 65.79 万亿元，同比增长 5.8%，较上期下降 0.9 个百分点；广义货币（M2）余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，较上期提高 0.3 个百分点，再超市场预期，创自 2016 年 3 月以来的新高。可见，在疫情影响消退，节后国内经济正式全面恢复，国内货币政策环境较为宽松，在政策性开发性金融工具配套融资加快投放以

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_53145

