

宏观数据点评

信贷需求回暖，货币政策宽松必要性减弱——2月货币数据点评

2023 年 03 月 14 日

【事项】

- ◆ 据央行 2 月金融统计数据，中国 2 月份社会融资规模增量为 3.16 万亿元，较 1 月低 2.82 万亿元，较去年同期高 1.94 万亿元；2 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 12.9%，较 1 月份高 0.3 个百分点；人民币贷款余额同比增长 11.6%，增速较 1 月末高 0.3 个百分点。

【评论】

- ◆ **信贷、政府债券、表外融资共同发力。**一是居民消费需求回暖，地产边际改善，居民短贷、中长贷由减转增。二是政策支持和企业自发性融资需求回升，非金融公司信贷延续高增。三是表外融资基数较低，同比大幅少减。四是财政靠前发力，对社融支撑加强。
- ◆ **信用扩张提速背景下 M2 创新高。**本月 M2 同比增速创新高，主要与贷款创造存款的信用货币创造提速有关。一方面，存款和贷款共振扩张，本月居民和企业存款同比大幅多增；另一方面，财政存款同比少增，反映财政支出有所加快，对 M2 增速形成助力。
- ◆ **货币政策最宽松阶段或已过，短期降息概率下降。**今年政府工作报告与过去相比，货币政策更加强调针对性、结构性。当前社融、信贷连续两个月大幅增长，反映实体需求已处于恢复途中，货币政策大幅宽松的必要性明显下降。因此，短期降息概率不大，货币政策或以低利率的结构性货币政策工具投放为主。

【风险提示】

- ◆ 房地产信用风险外溢
- ◆ 美联储加息超预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《春节错位引发 CPI 短期回落——2 月物价数据点评》

2023.03.09

《产能修复和外需好转支撑出口，年内下行压力仍大——1-2 月外贸数据点评》

2023.03.08

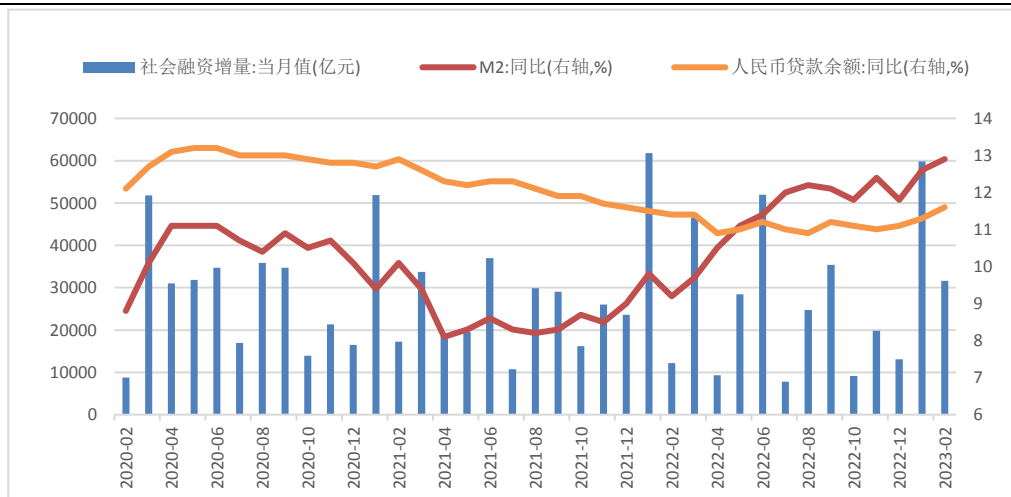
《经济修复进入“快车道”，关注产需缺口扩大——2 月 PMI 数据点评》

2023.03.01

《装备制造业发力，利润企稳可期——12 月工业企业利润数据点评》

2023.02.01

图表 1：2 月份金融数据



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2023 年 2 月

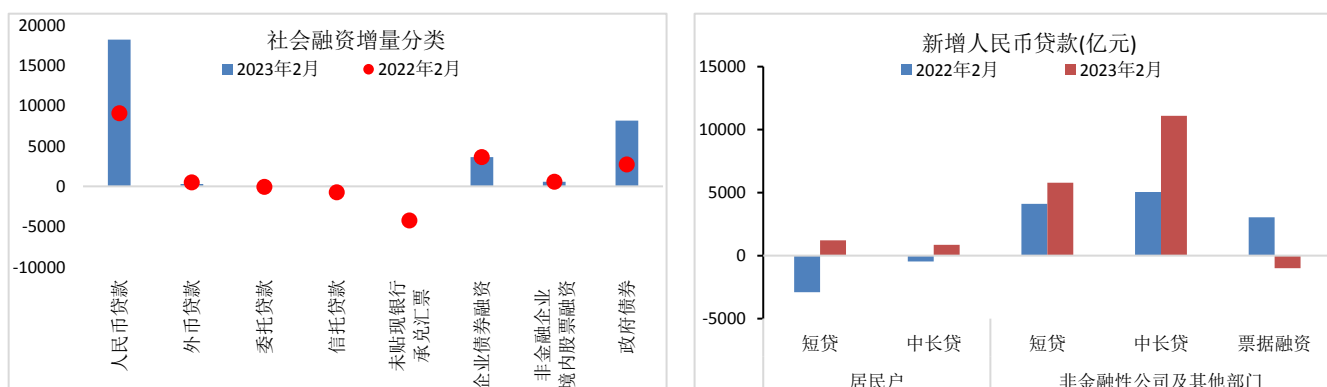
1、信贷、政府债券、表外融资共同发力

人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府债券同比大幅多增。2 月份社融同比多增 1.94 万亿元，其中，人民币贷款同比多增 9116 亿元，未贴现银行承兑汇票同比多增 4158 亿元，政府债券同比多增 5416 亿元。

一是居民消费需求回暖，地产边际改善，居民短贷、中长贷由减转增。2 月份新增居民户贷款 2081 亿元，同比多增 5450 亿元；其中新增短贷 1218 亿元，同比多增 4129 亿元；新增中长贷 863 亿元，同比多增 1322 亿元。其中，短贷增长一部分原因是低利率经营贷置换存量房贷，但更主要的是居民消费需求持续回暖推动短期信贷规模扩张。居民中长贷增量尽管仍处于历史低位，但边际变化上由减转增，反映近期稳楼市政策密集出台后，居民购房需求呈现温和修复势头。

二是政策支持和企业自发性融资需求回升，非金融公司信贷延续高增。一方面，保交楼贷款支持计划、科技创新再贷款、设备更新再贷款等结构性货币政策工具持续发力显效，企业中长贷延续 2022 年下半年以来的高增长。另一方面，随着国内疫情快速过峰，企业复工复产、复商复市加快，企业自身融资需求加大。

图表 2：社融回升主要由于信贷、政府债券、表外融资共同发力



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2023 年 2 月

三是表外融资同比大幅少减主要由于基数较低。2022年同期银行“冲票据”导致表外融资大幅减少，当前随着经济回暖，“冲票据”必要性减弱，表外融资明显改善。

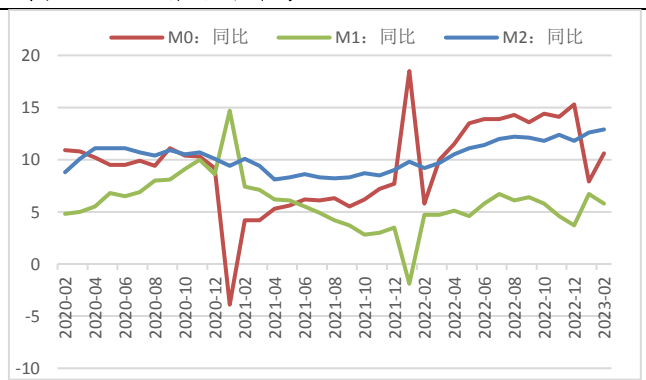
四是财政靠前发力，对社融支撑加强。今年专项债部分已提前下达及发行，同时政府工作报告提出今年专项债总额度3.8万亿，高于去年水平，预计上半年政府债券将对社融形成一定支撑。

2、信用扩张提速背景下 M2 创新高

存款和贷款共振扩张，M2 增速继续创新高。本月 M2 同比增速创新高，主要与贷款创造存款的信用货币创造提速有关。如 2 月居民存款同比大幅多增 10849 亿元至 7926 亿元；非金融性公司存款同比多增 11511 亿元至 12900 亿元。同时，财政存款同比少增 144 亿元至 4558 亿元，反映财政支出有所加快，对 M2 增速形成助力。

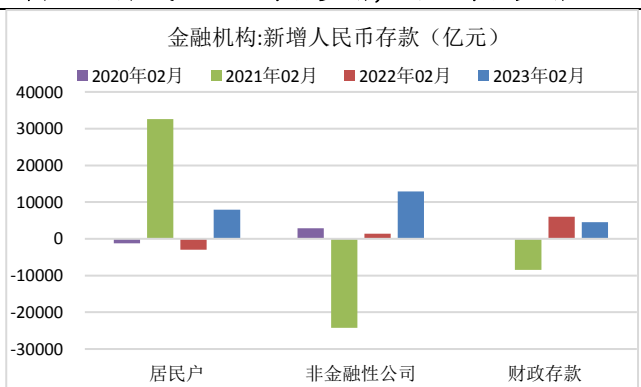
M2-M1 剪刀差扩大或与春节错位有关。本月 M1 同比增长 5.8%，较 1 月份低 0.9 个百分点，M2-M1 剪刀差扩大 1.2 个百分点至 7.1 个百分点，主要原因是春节因素造成 M1 波动。将 1-2 月份数据统一起来看，增速处在较高水平，反映实体经济现金流总体趋于改善。

图表 3：M2 增速创新高



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

图表 4：居民、企业存款多增，财政存款少增



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

3、货币政策最宽松阶段或已过，短期降息概率下降

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_53213

