



温彬：2月信贷和社融延续“双放量”，后续节奏如何？



意见领袖 | 温彬

2月信贷和社融延续“双放量”，均创历史同期新高。其中，人民币贷款增加1.81万亿元，同比多增5928亿元，继续前置发力；社融新增3.16万亿元，比上年同期多1.95万亿元，增速明显回升。

结构上，2月信贷和债券齐上量，表内信贷、债券融资等均表现较好，对社融形成拉动；企业贷款仍为主力，居民短贷高增，按揭仍需稳固。

从金融数据可以看出，在实体内生融资需求恢复、稳增长政策驱动以及低息贷款环境下，经历1月信贷“天量”增长之后，2月信贷投放依然保持了较快节奏，完成了前置发力和开门红目标；政府债券、企业债券等也维持在相对高位，体现了“有力”，有助于提振信心、加快宽信用进程。

但年初以来过快的信贷增长，也造成部分银行负债端承压，银行间市场流动性加快收紧、波动加大，且在低利率和规模竞争性增长下，银行净息差和营收端压力也在加大，并可能存在一定的资金空转套利行为。

为处理好稳增长和防风险关系，保持货币信贷合理平稳增长，增强信贷总量增长的稳定性和持续性，满足“有效”需求，后续信贷投放总量与节奏需进一步调节。预计3月新增人民币贷款维持同比小幅多增，二季度开始转入相对正常的节奏，从而为经济稳固运行和可持续增长创造适宜的金融环境。



一、M2 增速延续高位上扬，创 2016 年 3 月以来新高

2 月 M2 同比增长 12.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点，M2 增速继续回升，创 2016 年 3 月以来新高。一方面，2 月信贷继续超预期放量，存款派生能力仍强。2 月住户存款增加 7926 亿元，非金融企业存款增加 1.29 万亿元，分别同比多增 1.08、1.15 万亿元。另一方面，财政政策继续前置发力，财政支出力度较大。2 月财政存款新增 4558 亿元，同比减少 1444 亿元。此外，央行加大公开市场滚动操作以保障流动性充裕，继续为 M2 增速提供支撑。

2 月 M1 同比增长 5.8%，增速比上月末低 0.9 个百分点，比上年同期高 1.1 个百分点，M1 增速环比回落，同比明显提升。M2-M1 剪刀差环比

扩大 1.2 个百分点至 7.10%。

图 1：M1、M2 同比增速走势（%）



资料来源：Wind

二、2月新增信贷继续放量，续创历史同期新高

（一）信贷继续前置发力，实现超预期增长，信贷节奏快

2月人民币贷款增加1.81万亿元，同比多增5928亿元，延续前置发力。2月末人民币贷款余额221.56万亿元，同比增长11.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.3个和0.1个百分点。

在经济修复态势良好、市场主体预期改善、稳经济政策持续发力和银行竞争性投放下，信贷增长较往年更为积极，继1月信贷“天量”增长后，2月新增规模续创同期历史新高。

2月，制造业、非制造业和综合PMI产出指数分别为52.6%、56.3%和56.4%，高于上月2.5、1.9和3.5个百分点，三大指数均连续两个月位

于扩张区间。随着稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，全国经济景气水平继续回升。2月，生产经营活动预期指数为57.5%，高于上月1.9个百分点，升至近12个月来高点，企业信心继续增强。从行业情况看，调查的21个行业生产经营活动预期指数全部位于景气区间，其中农副食品加工、纺织、通用设备、专用设备、汽车等10个行业位于60%以上高位景气区间，企业对近期行业恢复发展较为乐观。经济景气度回升和市场预期改善，带动融资需求持续回暖。

同时，稳投资、促消费下，各地对基建投资的诉求较高，节后各类基建活动开工、建设恢复节奏较好，房地产市场表现也有所回暖；服务消费增长显著，商品消费中粮油食品、服装鞋帽、金银珠宝以及汽车等消费也表现强劲，带动企业和居民信贷均延续向好。

此外，为实现信贷前置发力和“开门红”目标，部分银行也存在盲目追求高增长、精度不够等问题，导致贷款竞争性投放。

加之去年为晚春，农历正月十五之前信贷需求较弱，春节错位效应导致今年2月上半月信贷同比大幅多增，票据利率始终高位震荡。

为增强信贷总量增长的稳定性和持续性，2月下半月，部分银行信贷“量”“价”受到指引，部分大行主动控制信贷投放节奏，将部分贷款延后发放，以避免过于集中在开年。

图 2：各月新增人民币贷款及贷款余额同比增速



资料来源：央行、Wind

表 1：2023 年 2 月新增信贷规模与结构（亿元）

	2023 年 2 月	2023 年 1 月	2 月环比	2 月同比
信贷当月新增	18100	49000	-30900	5928
居民信贷新增	2081	2572	-491	5450
其中：短期贷款	1218	341	877	4129
中长期贷款	863	2231	-1368	1322
企业信贷新增	16100	46800	-30700	3700
其中：短期贷款	5785	15100	-9315	1674
中长期贷款	11100	35000	-23900	6048
票据融资	-989	-4127	3138	-4041
非银贷款新增	173	-585	758	-1617

资料来源：央行，wind

（二）企业贷款仍为主力，居民短贷高增，按揭仍需稳固

信贷结构上，企业贷款仍为主力，居民贷款同比明显改善，但居民中长贷仍需加快稳固。2 月对公贷款、居民贷款分别新增 1.61 万亿元和 2081

亿元，同比分别增加 3700、5450 亿元。企业融资需求回升、政策驱动和银行加力下，企业贷款（尤其是企业中长期贷款）维持高位；去年低基数下，居民贷款同比明显改善，短贷新增较多，中长期贷款仍需稳固。

图 3：各月新增信贷结构（亿元）



资料来源：央行、Wind

企业中长期贷款仍为信贷主要支撑，票据融资延续回落。2月企（事）业单位贷款增加 1.61 万亿元，同比多增 3700 亿元。其中，企业中长期贷款增加 1.11 万亿元，同比多增 6048 亿元；票据融资减少 989 亿元，同比继续大幅回落 4041 亿元。

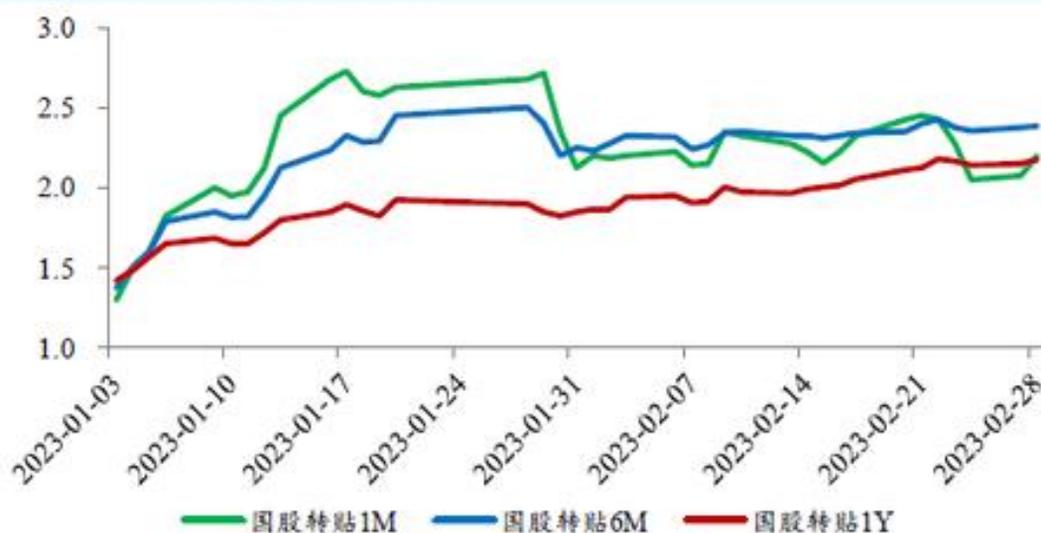
节后复工复产和生产经营活动加快，2月制造业 PMI 跃升至 52.6%，制造业活动以 10 多年来最快的速度扩张，带动企业融资需求继续回升；同时，财政支出前置和项目加快落地，政策性开发性金融工具撬动的基建配套贷款，以及政策支持下的制造业贷款、房地产行业融资，仍是当前新

增信贷的重要推动。

在信贷维持较高景气度情况下，部分银行通过压降票据资产来腾挪信贷额度的情况仍在；且随着信贷政策基调逐步从靠前发力转向节奏均衡，以及实体需求回升，用来冲量的票据也在减少。

2月以来，各期限票据贴现利率延续高位运行，其中1年期国股转贴利率在1月高点上累计继续上行近30bp，也表明当月信贷投放延续向好。

图4：2月票据利率延续高位运行（%）



资料来源：央行、Wind

去年底基数下，居民贷款同比显著改善；居民短贷高增，按揭贷款整

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_53197

