

## 社融总量结构双弱，3月窗口期政策预期回升

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

**事件：**2月社会融资规模增量1.19万亿元，比上年同期少5315亿元；对实体经济发放的人民币贷款增加9084亿元，同比少增4329亿元。2月末社会融资规模存量为321.12万亿元，同比增长10.2%。M2余额244.15万亿元，同比增长9.2%，增速较上月末和上年同期低0.6个和0.9个百分点。M1余额62.16万亿元，同比涨4.7%。

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

### 点评

**趋势：**社融同比回升趋势暂停，总量结构双双低于预期。2月社会融资规模增量1.19万亿元，比上年同期少5315亿元，低于市场预期。社融存量同比上涨10.2%，结束了去年9月以来同比回升趋势。其中政府债与企业债延续同比多增，而新增人民币贷款与表外融资对社融拖累较大。从分项上来看，2月政府债增加2722亿元，同比多增1705亿元；延续此前逻辑，22年财政前置发力，专项债发行较强支撑。企业债增加3377亿元，同比多增2021亿元；主要此前降准降息的宽松政策下，利率下行后利好企业债券发行。2月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少825亿元，未见明显改善。预计22年融资类信托监管将持续，总量维持继续压降。

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

**结构：**实体融资需求依然低迷，2月末票据利率回落已有预示。2月新增人民币贷款为9084亿元，显著低于市场预期的1.45万亿，同比少增4329亿元。2月受春节影响为信贷小月，贷款增量会出现季节性回落，但2月数据远低于预期，反映出当前实体融资需求未得到有效刺激，其有效融资需求仍偏弱，也反映了目前疫情边际恶化以及地缘政治风险抬升给政策托底信贷带来了新的挑战。具体来看，2月企业中长贷增加5052亿元，同比大幅少增5948亿元；而票据融资增加3052亿元，同比多增4907亿元，企业短贷增加4111亿元，同比多增1614亿元。企业端融资继续体现为短贷平稳增长，票据融资冲量。通过票据利率情况也可以预测，我们在2月月报中提到过，2月下旬票据利率大幅回落，2月信贷融资可能不及预期。2月新增居民短贷减少2911亿元，同比多减220亿元，居民中长贷减少459亿元，为历史首次出现负增长，同比多减4572亿元。居民短贷延续低迷主要受疫情持续影响，而中长贷表现出地产销售持续走弱，因城施政的需求端宽松政策尚未改善居民购房意愿。2月M2同比为9.2%，较上月回落0.6个百分点，受实体融资需求低迷影响，信贷投放不足，导致广义货币增速明显回落。1月M1同比为4.7%，较上月回升明显，主要受春节错时因素影响，剔除影响后仍在低位。

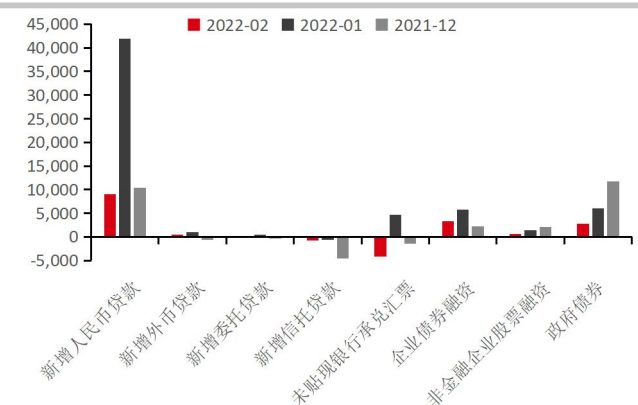
**节奏：**宽信用进程被打断，政策预期回升。结合1月与2月数据来看，当前实体融资需求仍然较弱，宽信用尚未到来。在俄乌冲突扰动金融稳定，疫情反复导致经济下行压力增大的背景下，结合两会发布的政府工作报告中提到，要加大货币政策的力度，扩大新增贷款规模，为实体提供更有力的支持。我们认为3月政策窗口期降准降息概率加大。

图 1: 2 月社融存量同比回升趋势暂停 (%)



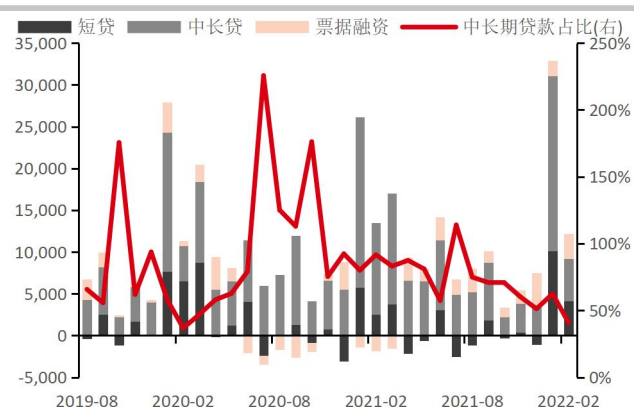
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 2 月新增贷款增幅回落, 社融结构不佳 (亿元)



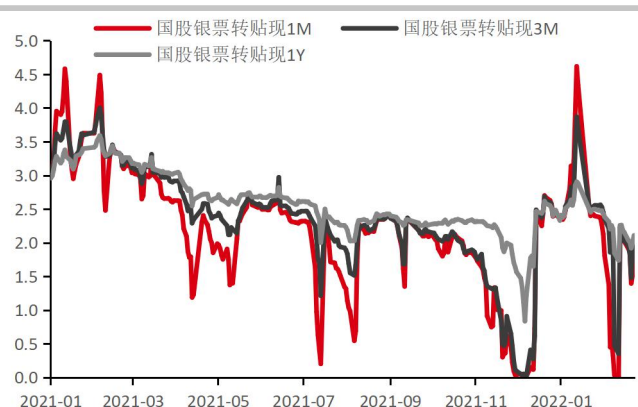
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 2 月企业信贷占比再度回落, 票据冲量明显 (亿元, %)



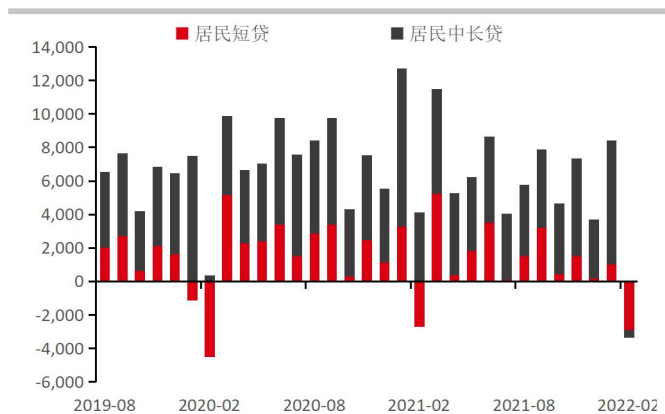
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 2 月末票据利率回落至低位, 显示出实体信贷需求较弱 (亿元)



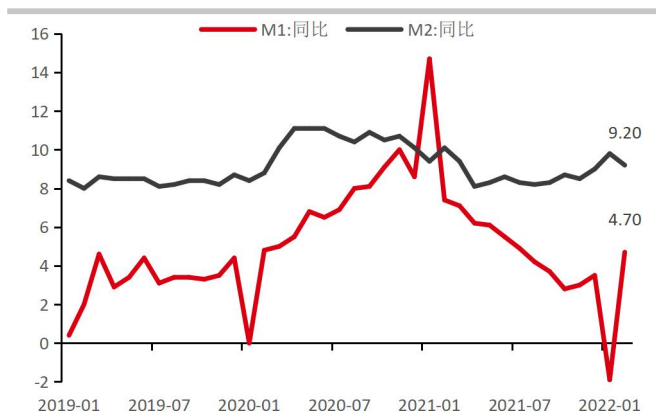
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 2 月居民短贷与中长贷双双呈现负增长 (亿元, %)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 2 月 M1 与 M2 剪刀差缩小, 受季节性因素扰动较大 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

**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\\_39442](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39442)

