

信贷保持靓丽，修复动能增强

——2 月金融数据分析

事件概述

2023 年 3 月 10 日，中国人民银行公布 2023 年 2 月份金融数据。2 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.43 万亿元，前值 4.9 万亿元；新增社融 3.61 万亿元，预期 2.08 万亿元，前值 5.98 万亿元；社融存量同比 9.9%，前值 9.4%；M2 同比 12.9%，前值 12.6%；M1 同比 5.8%，前值 6.7%。

核心观点

2 月金融数据继续保持靓丽。信贷方面，新增信贷强于预期，贷款结构大幅改善。分部门看：企业端延续向好态势，居民端迎来久违改善，居民短期、中长期贷款均大幅多增，除了去年基数较低外，居民消费需求的稳步修复以及房地产市场的改善是主要推动力。社融方面，同比大幅多增，除了信贷的支撑外，政府债券、未贴现承兑汇票等此前的拖累项开始发力，同比大幅多增，社融增速也回升至 9.9%。信贷的量增质优反映了当前实体融资需求的修复较为强劲，往后看，随着经济动能的持续修复，企业融资需求将会进一步改善，而居民收入以及信心的修复也会带动居民端信贷继续向好。

► 新增信贷强于预期，贷款结构大幅改善

总量方面：信贷强于预期，居民端开始好转。2 月新增信贷 1.81 万亿元，高于市场预期的 1.43 万亿元，同比多增 5800 亿元。与去年 2 月同比大幅少增形成鲜明对比。分部门来看，企业贷款 1.61 万亿元，同比多增 3700 亿元，延续 1 月高增态势；居民贷款 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，结束近 15 个月的同比少增。

结构方面：企业端依然靓丽，居民端迎来改善。企业端，中长期大幅多增，票据冲量不再；居民端，短贷、中长期贷款均明显修复。

1) 2 月企业贷款 1.61 万亿元，同比多增 3700 亿元，延续此前靓丽表现。其中企业短期贷款 5785 亿元，同比多增 1674 亿元；票据融资-989 亿元，同比多减 4041 亿元，票据冲量现象不再。中长期贷款 1.1 万亿元，同比多增 6048 亿元。企业端贷款依旧保持靓丽，反映出当前实体融资需求保持较好态势。从贷款构成来看，基建以及制造业贷款仍是主力。

2) 2 月居民贷款 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，结束近 15 个月的同比少增，出现久违改善。其中，居民短贷 1218 亿元，同比多增 4129 元，除了去年基数较低外，居民消费需求的稳步修复也是重要因素。乘联会公布的 2 月乘用车零售销量无论广义还是狭义增速都在 10% 以上，后续随着居民收入的改善以及清明、五一等假期的临近，居民消费或将持续修复。

居民中长贷 863 亿元，同比多增 1322 亿元，同样是结束近 14 个月的同比少增，反映居民对于房地产的需求正逐步改善。高频数据显示，2 月 30 大中城市商品房成交面积同比增长 32%，在前期供需两端政策的持续发力下，房地产市场也将逐步企稳。

► 社融同比大幅多增，“拖累项”开始发力

总量方面：新增社融好于预期，社融增速出现回升。2 月新增社融 3.16 万亿元，高于市场预期的 2.08 万亿元，同比多增 1.95 万亿元。存量社融增速 9.9%，较上月回升 0.5 个百分点。

结构方面：信贷仍是主要支撑，“拖累项”开始发力。1) 社融口径新增人民币贷款 1.82 万亿元，同比多增 9116 亿元，

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

主要与企业贷款保持多增，居民带来明显改善有关。2) 直接融资同比多增 20 亿元，其中股票融资 571 亿元，同比少增 14 亿元；企业债券净融资 3644 亿元，同比多增 34 亿元，结束连续 3 个月同比少增，后续随着信用债利率的回落，企业债发行也将回归此前正常状态，对于社融的拖累将明显缓解。

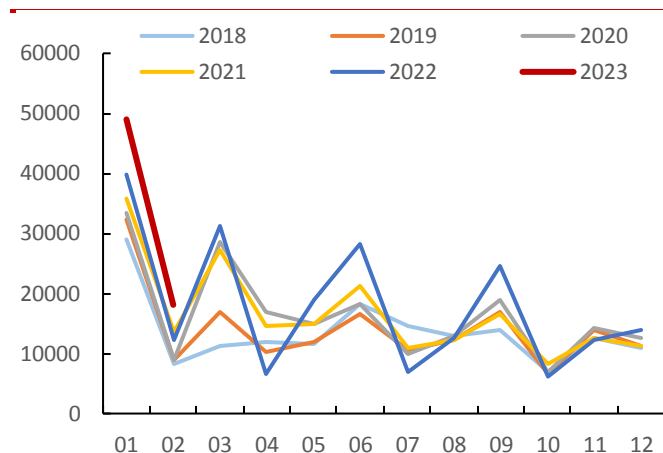
3) 政府债券净融资 8138 亿元，同比多增 5416 亿元。WIND 数据显示，2023 年 2 月国债净融资 1358.3 亿元，同比多增 2832 亿元，而地方债净融资 5250.24 亿元，同比多增 287.1 亿元。今年专项债提前批次规模 2.19 万亿元，较 2022 年的 1.46 万亿增长了 50%，这部分资金上半年发完的概率较高，会对社融形成持续支撑。

4) 非标方面，同比多增 4972 亿元：其中新增委托贷款同比少减 3 亿元、新增信托贷款同比多增 817 亿元，新增未贴现票据同比少减 4158 亿元，是非标的主要支撑项，与去年 2 月银行表内票据冲量，导致表外票据体量较小，基数较低有关。

► M2 回升、M1 回落，剪刀差扩大

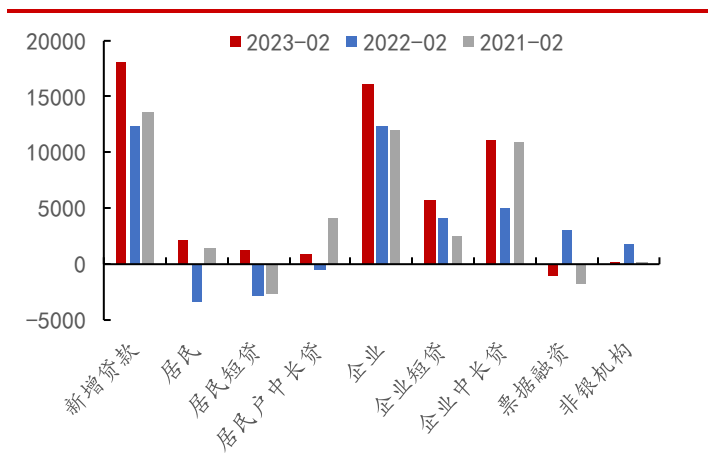
2 月 M2 同比增速 12.9%，较上月回升 0.3 个百分点，与居民、企业端存款同比多增有关；M1 增速 5.8%，较上月回落 0.9 个百分点，主要与春节错位有关，M1 与 M2 剪刀差扩大 1.2 个百分点。

图 1 新增信贷强于预期（亿元）



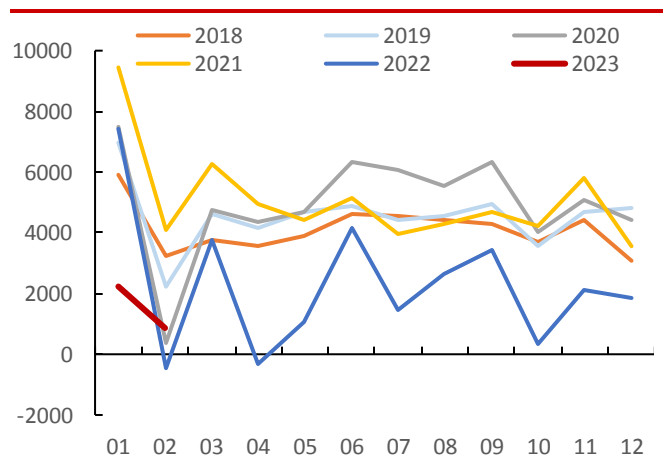
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 居民端出现久违改善（亿元）



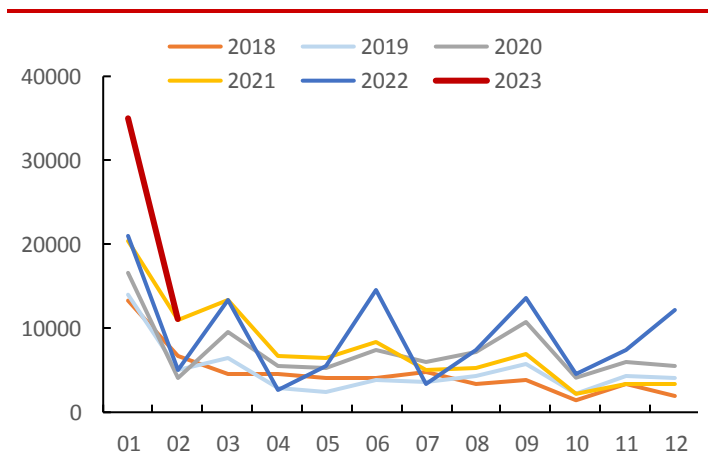
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 居民中长贷好于 2020、2022 年（亿元）



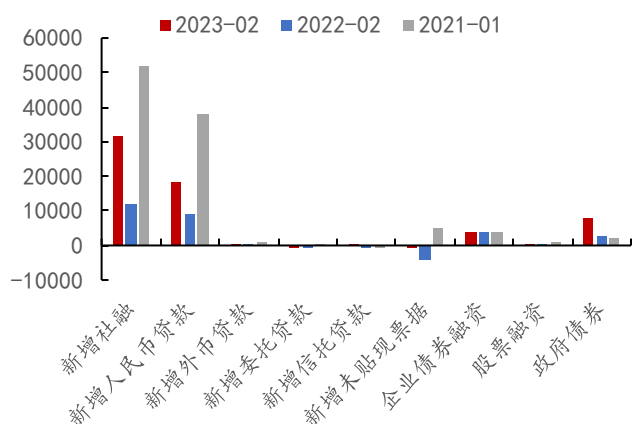
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 企业中长贷仍好于近 5 年同期（亿元）



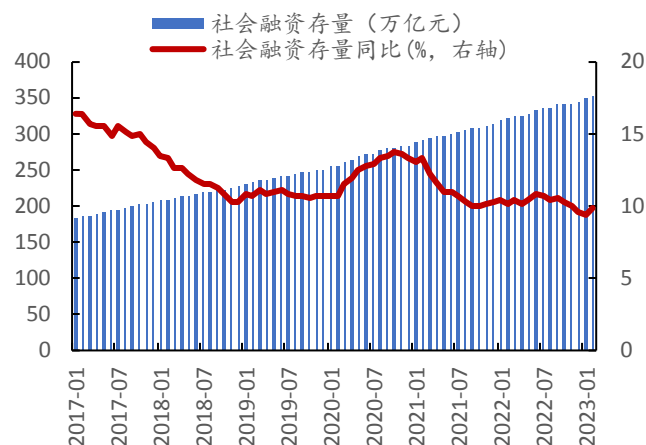
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 信贷、政府债券等是社融的主要支撑（亿元）



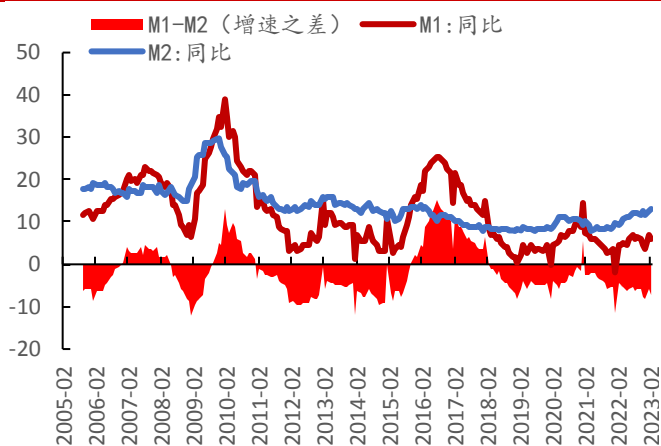
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 社融存量同比出现回升



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 7 M2 回升、M1 回落，剪刀差扩大（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菴

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_53055

