



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

总量高增，结构改善

——国内观察：2023年2月金融数据

投资要点

- **事件：**3月10日，央行发布2月金融数据。2月M2同比12.9%，前值12.6%，M1同比5.8%，前值6.7%。新增人民币贷款1.81万亿元，前值4.9万亿元。新增社融规模3.16万亿元，前值5.98万亿元。社融存量增速升至9.9%，前值9.4%。
- **核心观点：**总体来看，2月金融数据超预期，人民币贷款投放续创同期最高，主要源于居民短贷有所回升、企业中长期贷款延续多增；社融结构改善，存量增速回升，政府债券和企业债券融资明显发力等。我们认为，金融周期已逐步向上，相对于经济周期来说通常具有领先性。全年5%左右的经济增长目标，预计可以超额完成，估计货币政策会保持相对稳定，关注点应在结构性政策上。同时也不宜过于低估内生增长动力的恢复，往后看若经济超预期修复，权益市场或重新定价。
- **居民短期贷款增长明显。**虽然居民贷款有所改善，但居民弱、企业强的相对现象仍然存在。2月居民部门新增贷款2081亿元，同比多增5450亿元，1月为同比少增5858亿元。从结构上看，短期贷款增加1218亿元，同比多增4129亿元，一方面，消费正处于复苏过程中，汽车补贴等促消费政策下居民短期贷款有所增加，另一方面春节错位也有一定关系，但合并1-2月来看，居民短贷表现较好；中长期贷款新增863亿元，同比多增1322亿元，考虑到人员流通恢复后，外出购房的限制减少，房贷与高频数据显示的销售数据回暖有一定差距，提前还贷的现象可能仍然存在。
- **企业贷款持续多增。**企业部门信贷融资仍然较为亮眼，主要受房企融资“三支箭”以及基建相关投融资项目发力的影响，此外房贷转低利率的经营贷现象可能也有所体现，银保监会《关于开展不法贷款中介专项治理行动的通知》后续会起到一定效果。企业贷款新增1.61万亿元，同比多增3700亿元，其中短期贷款增加5785亿元，同比多增1674亿元；新增中长期贷款1.11万亿元，同比多增6048亿元。票据融资是主要拖累项，减少989亿元，同比多减4041亿元。
- **企业债券、政府债券融资发力，表外融资修复。**从社融的结构上看，2月新增政府债券融资8138亿元，同比多增5416亿元，财政前置发力，2023年专项债提前批额度明显高于2022年。企业债券融资新增3644亿元，同比多增34亿元，2月债券收益率上行趋势趋缓，融资环境的回暖使企业债券融资逐步回归正常。此外，表外融资也有明显的正贡献，同比少减4972亿元。“金融16条”提出的支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期政策支持下2月信托贷款新增66亿元，同比多增817亿元。未贴现银行承兑汇票减少70亿元，同比少减4158亿元，指向企业生产的活跃性提升，实体融资需求恢复。
- **M1、M2增速均有所上升，居民存款继续多增。**M2同比增长12.9%，为2016年以来新高，主要由于信贷规模的连续扩张以及低基数影响。而M1增速较前值回落，主要由于1月异常低基数效应消退。但整体来看，M2M1剪刀差扩大，经济活力仍显不足。2月人民币存款增加2.81万亿元，同比多增2700亿元。其中，住户存款新增7926亿元，同比多增1.08万亿元，主要受去年低基数的影响和居民消费仍偏谨慎影响，仍需理性看待超额存款对消费的影响。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；海外货币政策超预期收紧引发全球金融市场风险。

正文目录

1. 企业贷款持续多增	4
2. 居民短期贷款增长明显	4
3. 企业债券、政府债券融资发力，表外融资修复	5
4. M1、M2 增速均有所上升，居民存款继续多增	5
5. 核心观点	6
6. 风险提示	6

图表目录

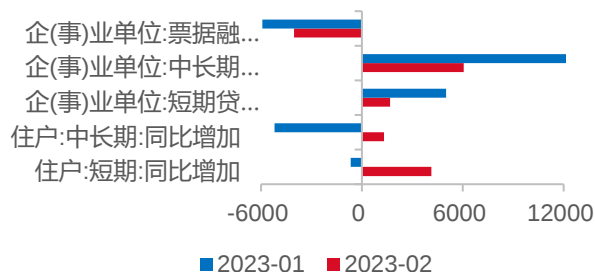
图 1 1/12 月人民币贷款同比多增结构, 亿元	4
图 2 企业中长期贷款季节性规律, 亿元	4
图 3 居民中长期贷款季节性规律, 亿元	5
图 4 30 大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, %	5
图 5 企业债券融资季节性规律, 亿元	5
图 6 政府债券融资季节性规律, 亿元	5
图 7 1/12 月存款同比多增结构, 亿元	6
图 8 人民币存款季节性规律, 亿元	6

事件：3月10日，央行发布2月金融数据。2月M2同比12.9%，前值12.6%，M1同比5.8%，前值6.7%。新增人民币贷款1.81万亿元，前值4.9万亿元。新增社融规模3.16万亿元，前值5.98万亿元。社融存量增速升至9.9%，前值9.4%。

1. 企业贷款持续多增

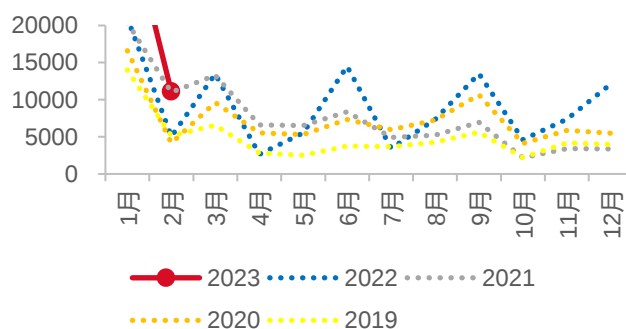
企业贷款持续多增。企业部门信贷融资仍然较为亮眼，主要受房企融资“三支箭”以及基建相关投融资项目发力的影响，此外房贷转低利率的经营贷现象可能也有所体现，银保监会《关于开展不法贷款中介专项治理行动的通知》后续会起到一定效果。企业贷款新增1.61万亿元，同比多增3700亿元，其中短期贷款增加5785亿元，同比多增1674亿元；新增中长期贷款1.11万亿元，同比多增6048亿元。票据融资是主要拖累项，减少989亿元，同比多减4041亿元。

图1 1/2月人民币贷款同比多增结构，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图2 企业中长期贷款季节性规律，亿元

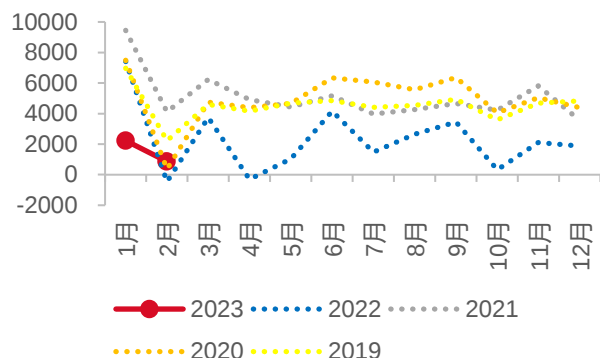


资料来源：央行，东海证券研究所

2. 居民短期贷款增长明显

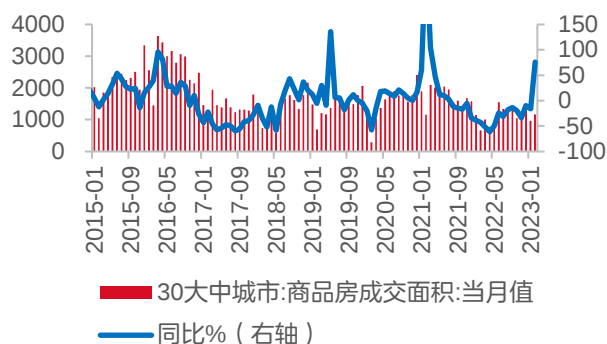
居民短期贷款增长明显。虽然居民贷款有所改善，但居民弱、企业强的相对现象仍然存在。2月居民部门新增贷款2081亿元，同比多增5450亿元，1月为同比少增5858亿元。从结构上看，短期贷款增加1218亿元，同比多增4129亿元，一方面，消费正处于复苏过程中，汽车补贴等促消费政策下居民短期贷款有所增加，另一方面春节错位也有一定关系，但合并1-2月来看，居民短贷表现较好；中长期贷款新增863亿元，同比多增1322亿元，考虑到人员流通恢复后，外出购房的限制减少，房贷与高频数据显示的销售数据回暖有一定差距，提前还贷的现象可能仍然存在。从高频数据来看，2月30大中城市商品房成交面积1166万平方米，同比76%，较上月上升92个百分点。

图3 居民中长期贷款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图4 30大中城市商品房成交面积及同比，万平方米，%

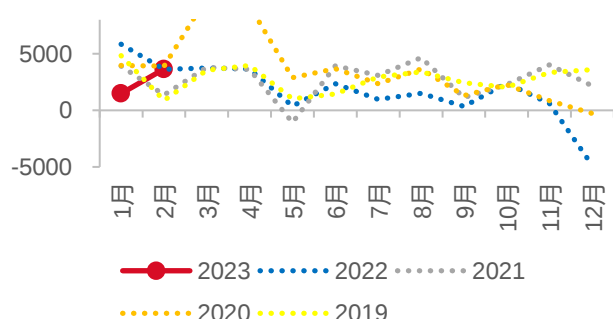


资料来源：同花顺，东海证券研究所

3.企业债券、政府债券融资发力，表外融资修复

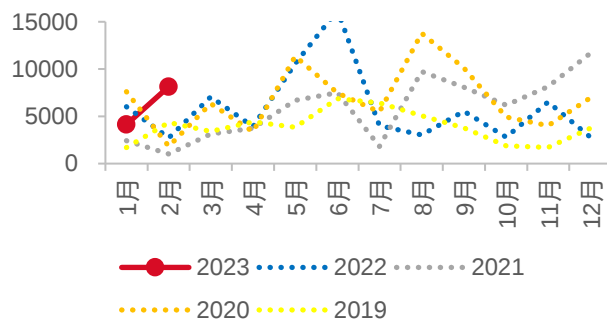
企业债券、政府债券融资发力，表外融资修复。从社融的结构上看，2月新增政府债券融资8138亿元，同比多增5416亿元，财政前置发力，2023年专项债提前批额度明显高于2022年。企业债券融资新增3644亿元，同比多增34亿元，2月债券收益率上行趋势趋缓，融资环境的回暖使企业债券融资逐步回归正常。此外，表外融资也有明显的正贡献，同比少减4972亿元。“金融16条”提出的支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期政策支持下2月信托贷款新增66亿元，同比多增817亿元。未贴现银行承兑汇票减少70亿元，同比少减4158亿元，指向企业生产的活跃性提升，实体融资需求恢复。

图5 企业债券融资季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图6 政府债券融资季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

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_53120

