

# 总量高增，结构改善——2月金融数据点评

报告发布日期

2023年03月16日

## 研究结论

**事件：**3月10日央行公布最新金融数据，2月社会融资规模增量为3.16万亿，去年同期1.2万亿；社会融资规模存量为353.97万亿，同比增长9.9%（前值9.4%）。

- **新增社融和信贷均延续了开年以来强劲的表现，实体信贷、政府债券和未贴现银行承兑汇票为主要拉动项，外币贷款、股票融资和委托贷款则低于去年同期。偏强的社融一是由于春节错位效应，2月工作日多于去年同期；其次也反映了稳增长政策在落地见效，重大项目开工、政策性金融工具项目持续推进、专项债发行前置等推动了融资需求，对应于年初基建表现可能偏强；三是企业融资需求或在改善、居民风险偏好修复。**
- **信贷总量增长的同时，结构也呈现改善的趋势，企业中长期贷款延续高增，居民信贷结束了连续15个月的同比负增，居民短贷和中长期贷款表现均超季节性。**2月新增居民户贷款2081亿，同比多增5450亿，其中居民短期贷款新增1218亿，同比多增4219亿，即使考虑春节错位的影响后，居民短期信贷依旧大幅好于去年，可能指向疫情防控措施优化调整后，居民部门消费倾向和风险偏好均有所修复；居民中长期贷款新增863亿，同比多增1332亿，尽管新增的绝对规模仍然偏低，但结束了持续14个月的同比负增，对应同期商品房销售改善（2月30大中城市商品房成交面积同比增长超30%），仍具有信号意义。随着地产销售端改善、房价企稳回升，居民杠杆率有望重新扩张，信贷由企业“独挑大梁”转向由居民和企业共同推动。
- **企业中长期贷款延续高增长，指向当前稳增长的力度偏强，企业投资意愿也在好转。**2月新增企业中长期贷款1.1万亿，同比多增6048亿，我们理解开年企业中长期贷款持续高增的动能，一是反映当前稳增长的力度偏强，今年前两个月专项债净融资8612亿，带动基建相关融资需求；二是企业投资偏好可能随经济复苏而修复，2月BCI企业投资前瞻指数比上月提升9个百分点。
- 受春节错位的影响，2月政府债券同比多增5416亿，2023年提前批专项债额度2.19万亿，远超去年1.46万亿，且发改委明确一季度将加快推动提前批专项债发行使用，一季度政府债券有望支撑社融；企业债券结束了连续3个月同比负增，表明理财赎回风波的影响趋近尾声。
- 2月表外三项合计收缩81亿，同比大幅少减4972亿，其中未贴现银行承兑汇票同比少减4158亿，可能是由于信贷表现较好，银行将票据从表外转表内的意愿较弱。
- **M2同比继续上行，表明流动性环境改善。**2月M1同比为5.8%，比上月下降0.9个百分点，主要受春节错位的影响；M2同比12.9%，比上月高出0.3个百分点，信贷扩张助推M2高增。具体来看，财政存款同比少增1444亿，意味着财政支出加快；居民存款同比多增1万亿，由于春节错位的影响，去年同期居民存款基数偏弱，后续关注居民储蓄意愿的变化。
- **开年以来信贷强劲，且与实体经济联系紧密的企业中长期贷款表现亮眼，体现政策为经济修复提供了强劲支持，居民信贷也呈现改善的迹象。不过，3月3日央行行长易纲在新闻发布会上表示，“货币信贷的总量要适度，节奏要平稳”，3月5日央行副行长刘国强表示，“不盲目追求信贷高增长”，后续政策对信贷高增的支持可能有所减弱，信贷扩张的驱动力将转向经济内生修复带来的融资需求、地产景气度修复、以及居民预期转变。**

## 风险提示：

- 疫情扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

### 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

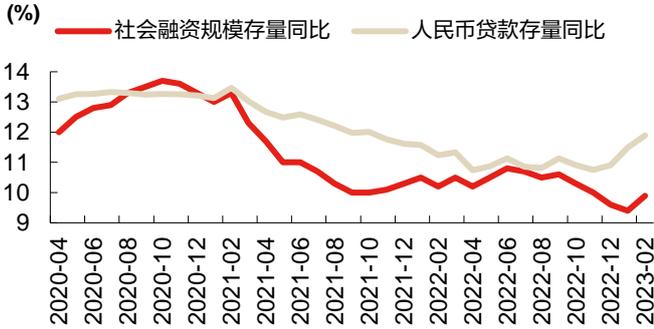
### 联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

### 相关报告

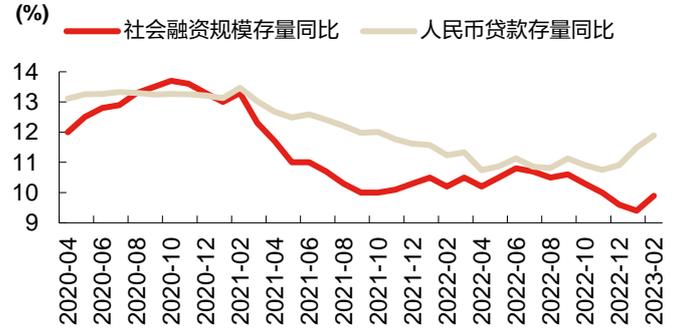
如何看待复苏阶段温和的核心通胀？——2月价格数据点评	2023-03-11
如何理解实际数据表现好于高频数据？——1-2月进出口点评	2023-03-11
大城市消费复苏走向均衡——扩大内需周观察	2023-03-08

图 1：人民币贷款存量同比增速上行



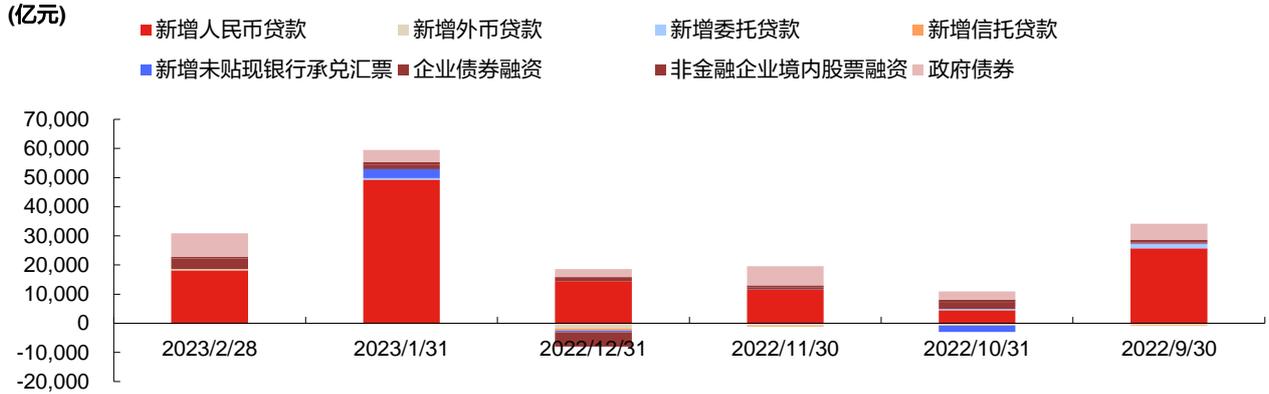
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M2 同比继续上行



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项 (亿元)



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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\\_53342](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53342)

