

复苏进行时，数据透暖意

——2月社融数据点评

摘要

- **新增社融、人民币贷款继续超市场预期。**从社融存量看，2月末，社融存量同比增长9.9%，增速较上月扩大0.5个百分点。从社融增量看，2月社会融资规模增量为3.16万亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，同比多增9241亿元。主要由于年后政策性开发性金融工具撬动的基建配套贷款与设备更新贷款以及政策支持下的房地产行业融资需求提升。
- **政府债券发行加快，表外融资减少。**2月直接融资占比提升，政府债券发行加快，2月新增政府债券融资8138亿元，同比多增5416亿元。今年新增地方政府债发行节奏整体靠前，发行规模保持较高强度，有助于更早形成实物工作量。企业债券融资较上月有所好转，企业股票融资偏弱。表外融资减少，新增信托贷款融资转正。
- **企业贷款结构继续改善，居民贷款符合消费复苏特点。**2月，人民币贷款增加1.81万亿元，同比多增5928亿元。其中，企（事）业单位贷款增加1.61万亿元，短期贷款同比多增1674亿元，受季节性因素及企业经营情况随着复苏持续进行逐渐回暖影响，企业中长期贷款增加1.11万亿元，同比多增6048亿元。预计企业贷款结构将继续改善，中长期贷款仍将保持较高增长。2月，住户贷款增加2081亿元，同比多增5451亿元，短期贷款和中长期贷款都同比多增，消费和房地产市场年后边际回暖，居民贷款有所改善。
- **M2增速超预期，居民存款同比继续多增。**2月，M2同比增长12.9%，达到2016年4月以来新高，增速比上月末高0.3个百分点。2月份人民币存款增加2.81万亿元，同比多增2705亿元，居民和非金融企业存款同比多增较多。M1同比增长5.8%，增速比上月末低0.9个百分点，M1与M2剪刀差较上个月扩大1.2个百分点，后续在财政政策发力、经济稳健复苏及市场信心修复下，再加上基数效应，M2增速或逐渐回落。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压 (2023-03-10)
2. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评 (2023-03-10)
3. 开启双期切换下的经济新周期——宏观2023年春季投资展望 (2023-03-09)
4. 出口好于预期是否可持续？——2023年1-2月贸易数据点评 (2023-03-08)
5. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
6. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)
7. 超预期上行的背后——2月PMI数据点评 (2023-03-02)
8. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
9. 风波中谋发展，走科技强国建设之路 (2023-02-24)
10. 轮动与空间：详解三大部门资产负债表 (2023-02-20)

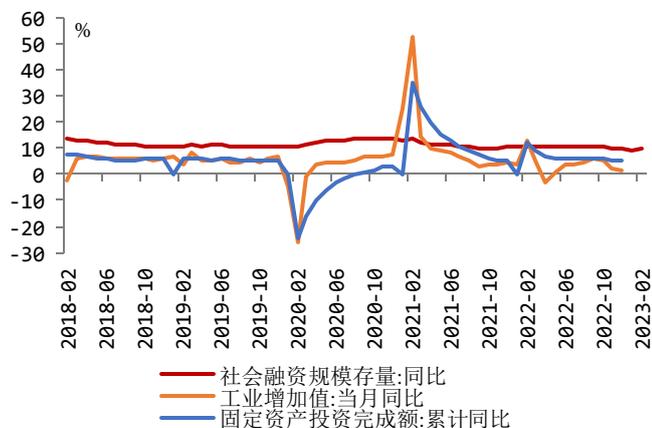
2月，社融增量同比多增，人民币贷款同比多增明显。直接融资占比明显回升，政府债券融资占主导。企业部门贷款结构继续好转，居民部门短期贷款及中长期贷款同比都多增，年后消费复苏、房地产边际回暖在数据上体现。后续稳增长政策将继续发力，积极的财政政策加力提效，市场信心明显提振，企业和居民融资需求将继续改善。

1 新增社融、人民币贷款继续超市场预期

新增社融、新增人民币贷款超过预期，社融存量同比增速增加。从社融存量看，2月末，社会融资规模存量为353.97万亿元，同比增长9.9%，增速较上月扩大0.5个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为220.01万亿元，同比增长11.5%，增速较前值增加0.4个百分点。从结构看，2月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.2%，同比高0.9个百分点。从社融增量看，2月社会融资规模增量为3.16万亿元，比上年同期多1.95万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，同比多增9241亿元。另外，对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加310亿元，同比少增170亿元。从票据利率的走势来看，2月信贷需求延续1月特征，也符合2月新增人民币贷款同比多增的特点。另外，年后政策性开发性金融工具撬动的基建配套贷款与设备更新贷款以及政策支持下的房地产行业融资需求提升，也是本月新增社融及新增信贷超预期的主要原因。

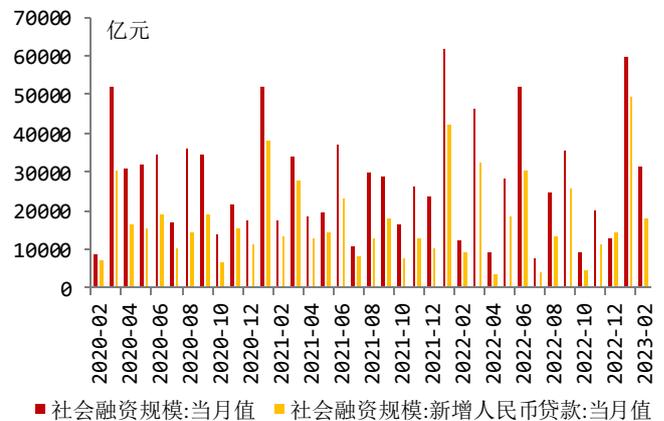
2月以来，伴随新年伊始，各地两会密集召开，稳增长政策以及恢复经济政策加快落地。随着全国31个省份“两会”落幕，各地2023年的政策发力方向也逐渐明晰。对于2023年经济增长目标，有半数以上省市区设定的经济增速预期目标超过5.5%，稳增长、稳就业，推动经济高质量发展依然是各地今年的工作重点。三重压力下，保持经济运行在合理区间尤为重要，在“稳字当头、稳中求进”的总基调下，各地纷纷把“改善社会心理预期、提振发展信心”作为2023年经济工作的突破口和发力方向。今年政府工作报告基本延续去年中央经济工作会议的表述，指出稳健的货币政策要精准有力，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。除隐含总量适度外，结构性货币政策工具将发挥关键作用，重点支持国民经济薄弱环节和重点领域，即小微企业、科技创新、绿色发展，以及房地产行业等。随着2月新增社会融资规模、新增人民币贷款均超过预期，金融体系对于实体经济的支持力度较大，后续在政策积极发力的支持下，货币政策预计继续保持稳健，保持流动性合理充裕，着力支持实体经济。

图1：社融存量同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：新增人民币贷款量仍较大

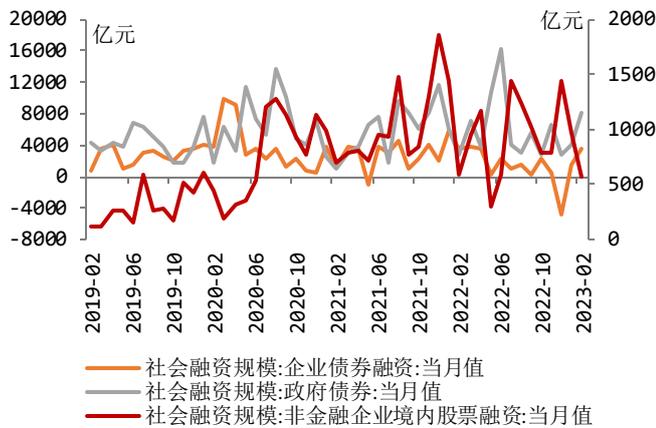


来源：wind、西南证券整理

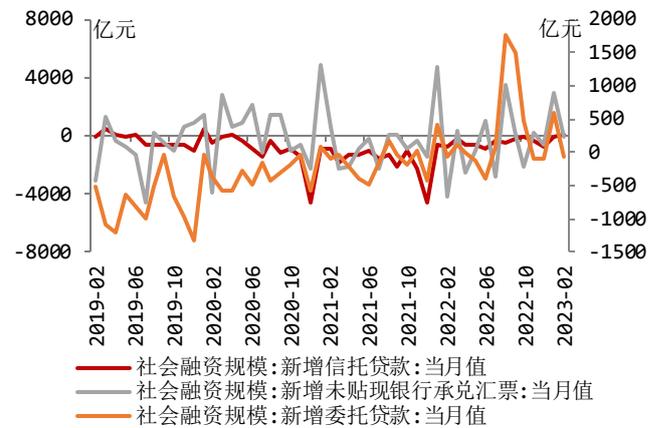
2 政府债券发行加快，表外融资减少

从社融结构看，2月直接融资占比提升，政府债券发行加快，企业股票融资偏弱。2月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为 57.59%，较上月明显回落 24.81 个百分点；直接融资占比较上月明显提高，2月新增直接融资 12353 亿元，同比多增 5436 亿元，环比多增 5763 亿元，2月新增直接融资占同期社会融资规模增量的 39.09%，但占比较 1 月回升 28.08 个百分点。从分项看，政府债券是直接融资的主要贡献项，较 1 月发行速度有明显的加快，与我们上月预期一致。2 月新增政府债券融资 8138 亿元，政府债券融资同比多增 5416 亿元，较 1 月环比多增 3998 亿元，分别较 2021 年和 2020 年同期多增 7121 和 6314 亿元。2023 年 2 月份共发行地方政府债 178 只，合计 5761.38 亿元，发行规模同比上升 13.62%。其中，新增专项债发行规模为 3357.53 亿元，占全部地方债发行规模的 58.28%。截至 2 月末，今年新增地方政府债共发行 10676.92 亿元，完成提前下达限额的 40.72%，其中新增一般债 2407.55 亿元，完成提前下达限额(4320 亿元)的 55.73%，新增专项债 8269.38 亿元、完成提前下达限额(21900 亿元)的 37.76%。今年，新增地方政府债发行节奏整体靠前，发行规模保持较高强度，有助于更早形成实物工作量，积极发挥稳增长、扩内需、促投资的作用。近期财政部副部长许宏才表示，将在重点支持现有 11 个领域项目建设基础上，适度扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设。预计今年专项债的主要投向仍将向基建倾斜。**企业债券方面**，2 月企业债券融资增加 3644 亿元，同比多增 34 亿元，环比多增 2158 亿元，企业债券融资较上月有所好转。3 月 7 日，受国务院委托，国务委员兼国务院秘书长肖捷在十四届全国人大一次会议第二次全体会议上就《党和国家机构改革方案》作出说明，其中，涉及债券市场的相关内容“理顺债券管理体制，将国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责划入中国证券监督管理委员会，由中国证券监督管理委员会统一负责公司(企业)债券发行审核工作”。后续企业债发行将更加市场化，整体发行期限或可能缩短。再者随着房地产企业的稳中向好，理财赎回修复，企业债券融资预计将逐渐改善。2 月，非金融企业境内股票融资 571 亿元，同比少增 14 亿元，环比少增 393 亿元。

表外融资减少，新增信托贷款融资转正。2 月，表外融资减少 81 亿元，同比少减 4972 亿元，环比多减 3566 亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为 -0.3%，较上月回落 6.1 个百分点，主要分项变动较小。2 月末贴现银行承兑汇票减少 70 亿元，同比少减 4158 亿元，环比多减 3033 亿元；2 月，委托贷款减少 77 亿元，同比多减 3 亿元，环比多减 661 亿元；信托贷款增加 66 亿元，自 2020 年 4 月后首次新增转正，环比多增 128 亿元，同比多增 817 亿元，信托行业有所改善。

图 3：2 月直接融资各分项表现


数据来源: wind、西南证券整理

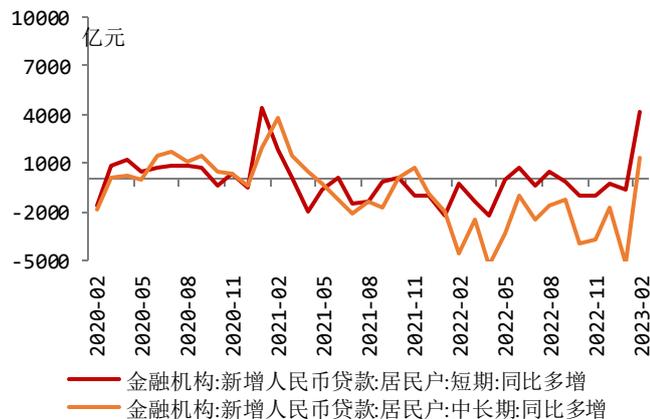
图 4：2 月表外融资分项表现


数据来源: wind、西南证券整理

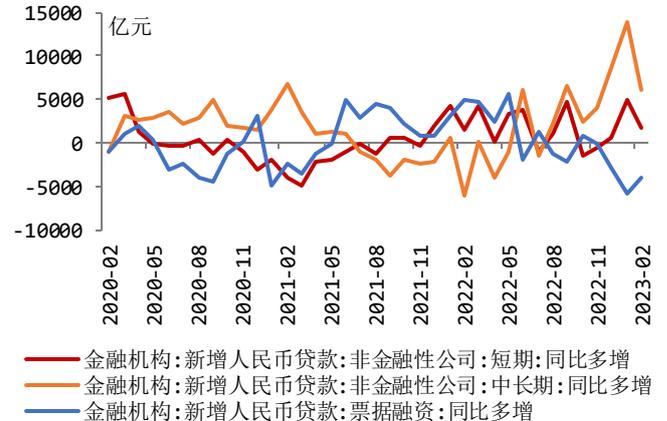
3 企业贷款结构继续改善，居民贷款符合消费复苏特点

企业短期贷款和中长期贷款都回升明显，贷款结构继续改善。2月，人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，贷款增加规模仍较大。分部门看，企（事）业单位贷款增加 1.61 万亿元，同比多增 3681 亿元，从贷款结构来看，企业短期贷款增加 5785 亿元，继上个月同比大幅多增后，继续同比多增 1674 亿元，环比 1 月更是少增 9315 亿元，一方面受到季节性因素影响，另一方面企业经营情况随着复苏持续进行逐渐回暖，贷款表现较好。2 月，企业中长期贷款增加 1.11 万亿元，环比 1 月少增 2.39 万亿元，同比多增 6048 亿元。企业贷款结构持续改善。2 月下旬，国家发改委财金司组织召开扩大制造业中长期贷款投放和中小微企业融资监测培训，各省、自治区、直辖市、计划单列市和新疆生产建设兵团及部分地级市发展改革委相关工作负责同志，21 家全国性金融机构相关部门负责同志参加会议，会议要求各方面要察实情、出实招，努力开创 2023 年扩大制造业中长期贷款工作新局面，要建立制造业中长期贷款备选项目库机制，以组织项目带动制造业投资。随着国内经济稳健复苏，企业信心继续加强，预计企业贷款结构将继续改善，中长期贷款仍将保持较高增长。

住户短期贷款同比多增较多，中长期贷款也有所回暖。2月，住户贷款增加 2081 亿元，同比多增 5451 亿元。其中，居民短期贷款增加 1218 亿元，同比多增 4129 亿元，主要与国内疫情政策优化后，消费端年后回暖，商旅相关等恢复明显，带动居民短期贷款较之前有明显好转。2 月，居民中长期贷款增加 863 亿元，环比少增 1368 亿元，但同比多增 1322 亿元，一方面与季节性因素有关，另一方面也与近期房地产市场，尤其二手房市场回暖明显有关。克而瑞研究中心近日发布的报告显示，2 月份重点 30 城成交量强势反弹，同环比涨幅均超 4 成，整体成交规模与去年 12 月基本持平，前 2 月累计成交已止跌，市场回升苗头初显。根据中国房地产指数系统调查数据，2 月，百城新建住宅平均价格为 16174 元/平方米，环比持平，止住“7 连跌”态势；同比下跌 0.06%，跌幅较 1 月扩大 0.03 个百分点。今年房地产市场仍以稳为主，预计在此背景下，居民中长期贷款也较稳健。

图 5：居民部门贷款仍同比多增


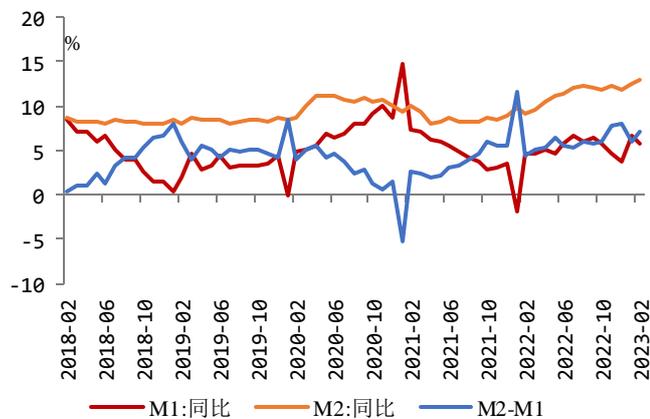
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比多增


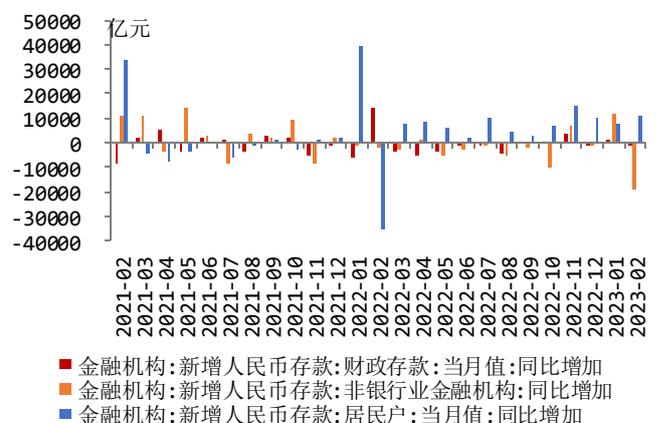
数据来源: wind、西南证券整理

4 M2 增速超预期，居民存款同比继续多增

剪刀差扩大，M2 增速继续上升。2 月末，广义货币(M2)余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，超过市场预期，达到 2016 年 4 月以来新高，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点。2 月末，本外币存款余额 274.34 万亿元，同比增长 11.8%；月末人民币存款余额 268.2 万亿元，同比增长 12.4%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。2 月份人民币存款增加 2.81 万亿元，同比多增 2705 亿元。其中，住户存款增加 7926 亿元，同比多增 10849 亿元，在居民消费仍偏谨慎等多重因素影响下，居民存款增量仍较大；非金融企业存款增加 1.29 万亿元，同比多增 11511 亿元；在政府债券发行加速下，财政性存款增加 4558 亿元，同比减少 1444 亿元；非银行业金融机构存款减少 5163 亿元，同比减少 19063 亿元。狭义货币(M1)余额 65.79 万亿元，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 与 M2 剪刀差为 7.1 个百分点，较上个月扩大 1.2 个百分点，后续在财政政策发力、经济稳健复苏及市场信心修复下，再加上基数效应，M2 增速或逐渐回落。

图 7：2 月 M2 增速继续回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2 月居民存款同比继续多增


数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn