

2月信贷延续强劲增长，债券融资显著修复

——2023年2月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2023年3月10日，央行公布数据显示，2023年2月新增人民币贷款1.81万亿，同比多增5928亿；2月新增社会融资规模3.16万亿，同比多增1.95万亿。2月末，广义货币(M2)同比增长12.9%，增速比上月末高0.3个百分点；狭义货币(M1)同比增长5.8%，增速比上月末低0.9个百分点。

基本观点：2月经济修复势头进一步明朗，带动信贷供需两旺，加之政策面继续鼓励信贷靠前投放，当月信贷保持强劲增长势头。这将有效提振市场信心，支持一季度经济较快回升。不过，2月金融数据也显示，房地产市场仍处于低位运行状态，年初一些地区楼市小阳春能否持续有待观察。

其中，在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，2月信贷保持同比大幅多增势头，主要动力来自企业中长期贷款保持强劲增长势头。这意味着一季度基建投资和制造业投资有望延续较快增长水平；另外，包括2月在内，年初两个月以消费贷为主的居民短期贷款同比大幅多增，显示当前消费修复过程已经展开。不过，2月以房贷为主的居民中长期贷款仅新增863亿，“春节错月”效应下同比多增1322亿，但合并1-2月数据来看，同比大幅少增3871亿，这显示当前楼市仍延续低位运行状态。

2月金融数据中最突出的是社融同比大幅多增1.95万亿，除了投向实体经济的贷款大幅多增逾9000亿外，主要贡献来自债券融资显著修复。背后是春节过后，2月国债、地方政府一般债发行加快，这也显示为助力经济较快修复，年初除专项债发行节奏较快外，财政发力全面靠前。最后，2月企业债券发行也有明显改善，主要原因是当月发行成本有所下行，以及春节过后企业债券发行节奏恢复。

2月M2增速高位上扬，主因当月贷款多增带动存款派生加速，显示当前宽信用进程正在加快推进；当月M1增速小幅回落，主要与上年同期基数走高相关。不过，当前M1增速持续处于明显低位，与地产低迷状态相符。

展望未来，在宏观政策延续稳增长取向、市场主体自主融资需求修复支撑下，3月信贷有望继续保持同比多增势头。不过，近期央行领导强调，“货币信贷的总量要适度，节奏要平稳”。我们判断，1-2月信贷投放“适度靠前发力”阶段基本结束，3月新增信贷正在回归平稳增长。另外，进入3月以来票据利率上行势头明显放缓，也从一个侧面预示了这一点。

我们预计，下一步为推动经济较快修复，引导房地产行业尽快实现软着陆，政策面或将在以下几个方面发力：一是巩固实际贷款利率下降的成果，防止伴随市场主体信贷需求较快上升导致实际贷款利率由降

转升。二是持续发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度，以结构带总量。三是适时引导5年期LPR报价下调，带动居民房贷利率持续下行。这是推动楼市企稳回暖，带动居民中长期贷款修复的关键。

具体来看：

一、在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，2月企业贷款表现依然强劲，贷款结构延续改善，同时，消费和个体经营活动恢复也带动居民短贷需求回暖；2月居民中长期贷款亦同比多增，但这与春节错月有关，1-2月合计仍同比大幅少增，表明年初房地产市场仍延续低位运行状态。

2月信贷表现依然强劲。当月新增人民币贷款1.81万亿，环比季节性少增3.09万亿，但同比大幅多增5928亿，提振月末贷款余额增速较上月末加快0.3个百分点至11.6%，创下2022年以来最高增速。我们认为，这主要体现了经济回升和政策支持两方面因素的共同作用。首先，从需求角度看，2月PMI指数在扩张区间进一步上行，经济延续较快回升势头，市场信心继续回暖，带动实体经济融资需求改善；同时，为了巩固经济回稳势头，年初稳增长政策继续发力，基建投资保持较快增长，继续支撑配套融资需求。其次，从供给角度看，尽管1月“开门红”已过，但在“保持信贷总量有效增长”、“合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”的政策导向下，2月银行信贷投放仍然积极；同时，“第一支箭”支持下银行对房企贷款支持力度也有所提升。最后，由于去年春节在2月，而今年春节在1月，因而春节错月也对2月贷款同比多增幅度起到一定推升作用。

从结构来看，2月企业中长期贷款和企业短贷同比分别多增6048亿和1674亿，但票据融资延续负增，同比多减4041亿，与当月票据利率继续上行相印证。可以看出，2月企业贷款在总量延续扩张的同时，期限结构也在继续改善。这一方面源于经济回暖背景下银行风险偏好回升，另一方面也因监管要求银行“进一步优化信贷结构”，银行在政策面引导下也愿意加大中长期贷款投放力度。

居民贷款方面，2月居民中长期贷款同比多增1322亿，但这主要与春节错月有关，并不指向房贷需求大幅回暖。当月新增居民中长期贷款规模仅863亿，仍处较低水平，且1-2月合计来看，新增居民中长期贷款3094亿，同比仍大幅少增3871亿。包括2月在内，年初两个月以消费贷为主的居民短期贷款大幅多增，显示当前消费修复过程已经展开。

二、2月金融数据中最突出的是新增社融规模高达3.16万亿，比去年同期多增1.95万亿。除了投向实体经济的贷款大幅多增外，主要贡献来自债券融资显著修复。

2月新增社融3.16万亿，环比季节性少增2.82万亿，同比多增1.95万亿，提振月末社融存量增速较上月末加快0.5个百分点至9.9%。从分项来看，2月社融同比多增主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和政府债券融资三项同比大幅多增带动。其中，除了投向实体经济的贷款大幅多增逾9000亿外，受春节错月影响，2月表外票据融资同比多增4158亿。此外，春节后国债、地方政府一般债发行加快，数据显示，2月政府债券净融资8138亿元，同比大幅多增5416亿。这也显示为助力经济较快修复，年初除专项债发行节奏较快外，财政发力全面靠前。值得一提的是，2月信用债发行利率走低，企业债券发行进一步恢复，当月企业债券融资环比多增2158亿；春节错月影响下，同比也小幅多增34亿，改变了上月企业债券融资对新增社融形成严重拖累的局面。最后，2月信托贷款有所恢复，当月新增66亿，为2020年5月以来首度正增，同比多增817亿，可能与去年11月“金融16条”鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求有关。

三、2月M2增速高位上扬，主因当月贷款多增带动存款派生加快，以及财政支出力度加大；当月M1增速低位下行，一方面源于上年同期基数走高，另一方面地产低迷仍是拖累M1增速继续处于低位的重要原因。

2月末M2增速为12.9%，较上月末大幅加快0.3个百分点。这在一定程度上与上年同期增速基数下沉有关，但主要原因仍是当月信贷大幅多增，这有效提振了存款派生，推动M2增速高位上行，创下近7年以来新高。当前M2增速处于高位，背后的原因还包括上年财政大规模退税等因素带来的影响。这显示货币、财政政策共同发力作用下，金融体系对实体经济的货币供应量持续高增；伴随疫情影响全面退去，宽货币向宽信用渠道正在打通，其对实体经济的提振效应将在一季度有充分体现。2月M1增速小幅回落至5.8%，主要与上年同期基数走高相关。不过，当前M1增速持续处于明显低位，与地产低迷状态相符。

总体上看，在经济修复预期改善带动市场主体融资需求明显上升，政策面继续鼓励银行靠前投放信贷等因素综合作用下，2月信贷延续强劲增长势头，叠加春节错月效应等助力政府和企业债券显著修复，2月金融数据全面好于市场预期。不过，2月金融数据也表明，房地产低迷仍旧制约宽信用效应充分体现，显示接下来房地产支持政策需要进一步加码。

展望未来，在宏观政策着力推动经济较快回升、市场主体自主融资需求修复支撑下，3月信贷有望继续保持同比多增势头。不过，近期央行领导强调，“货币信贷的总量要适度，节奏要平稳”。我们判断，1-2月信贷投放“适度靠前发力”阶段基本结束，3月新增信贷正在回归平稳增长。另外，进入3月以来票据利率上行势头明显放缓，也从一个侧面预示了这一点。

我们预计，下一步为推动经济较快修复，引导房地产行业尽快实现软着陆，政策面或将在以下几个方

面发力：一是巩固实际贷款利率下降的成果，防止伴随市场主体信贷需求较快上升导致实际贷款利率由降转升。二是持续发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度，以结构带总量。三是适时引导5年期LPR报价下调，带动居民房贷利率持续下行。这是推动楼市企稳回暖，带动居民中长期贷款修复的关键。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。