

社融好于预期，居民需求有所改善

——2月金融数据速评

银河证券研究院 总量&固收团队

刘丹

2023.3.11



【银河固收】社融好于预期，居民需求有所改善

——2月金融数据速评

社融：好于预期。2月社融存量同比增长9.9%，较上月上升0.5个百分点；社融增量31600亿元，市场预期20700亿元，同比大幅多增19430亿元，其中人民币贷款18200亿元，同比多增继续扩张至9116亿元。企业部门整体表现仍然亮眼，2月继续大幅多增7736亿元；政府、居民部门融资也由上月少增均转为同比多增超过5400亿元，其中政府债券融资8138亿元维持在相对高位加速社融回升。

贷款：规模继续同比回升，结构改善。

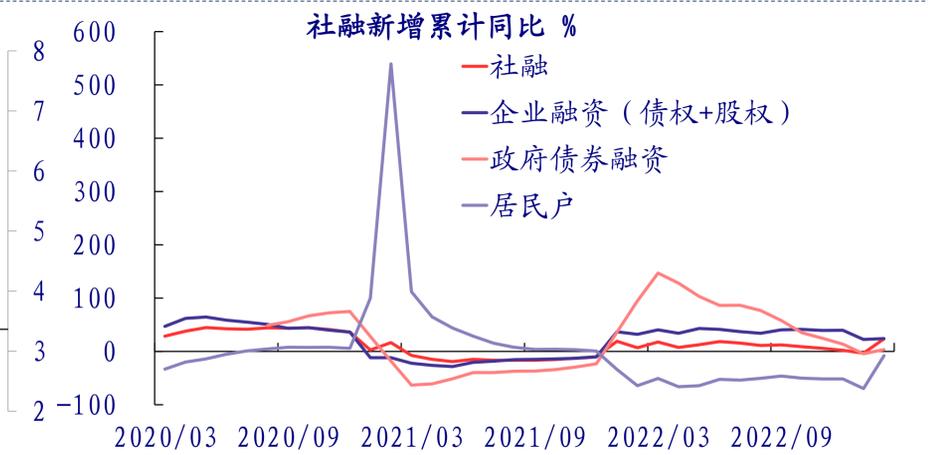
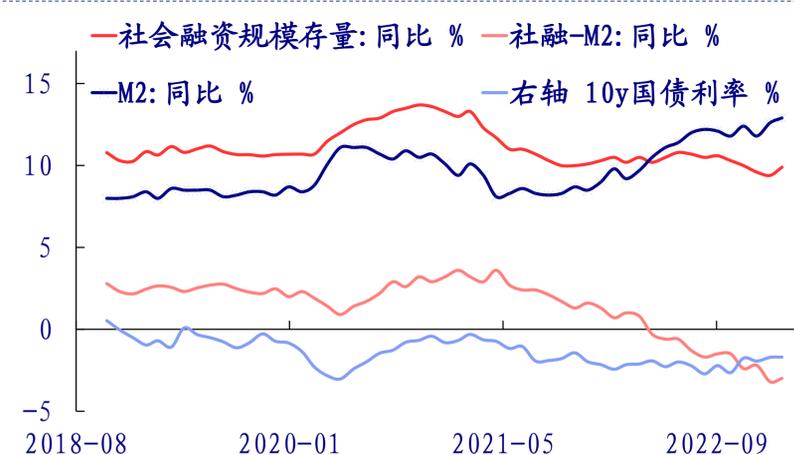
企业部门仍是贷款的主要贡献部门：中长贷同比多增6048亿元带动整体中长贷大幅多增7370亿元，企业短贷亦多增1674亿元，但票据融资仍少增4041亿元，幅度较上月收窄；

居民部门融资需求开始改善：同比来看，居民贷款同比去年由上月大幅少增转为多增5450亿元，短贷结束多月少增，转为同比多增4129亿元。考虑春节错位因素，从1-2月整体来看，居民贷款达到4653亿元，同比去年仍小幅少增408亿元，若考虑以往居民贷款需求后置额度年初释放较大因素，2023年不存在额度释放，居民需求已然回升。信贷“企业强、居民弱”的结构已有所改观。房地产销售进入筑底恢复期，居民购房融资需求边际改善，观察后续房地产销售数据结构和改善可持续性。

年初以来，信贷投放加速，1-2月新增人民币贷款67500亿元，较去年多增17471万亿，政府债券融资12278亿元同比多增3530亿元，贷款和政府债券共同带动实体经济修复，体现财政前置发力，但随着经济的加速复苏，后续社融增速可能会在合意的基础上有所下滑。

货币供需：社融-M2剪刀差略收敛。M2同比增速较上月升至12.9%，社融-M2增速差略回升至-3%，显示财政投放加速而实体融资需求亦有边际走强，后续融资需求改善二者剪刀差有望继续收窄。

对债市而言，货币政策精准有力，财政政策加力提效，经济修复、消费回升已有显现，房地产销售进入筑底恢复期，后续随着宽货币逐渐转向宽信用，债市利率仍面临压力，但国际市场波动，风险偏好收敛，债市将维持震荡格局。



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

金融数据速览				2023年2月
金融数据 (存量)	累计值 (万亿元)	同比增速 %	较上月变动 %	上月较前月变动 %
社会融资规模	353.97	9.90	0.50	-0.20
人民币贷款	220.01	11.50	0.40	0.20
M2	275.52	12.90	0.30	0.80
社融-M2	78.45	-3.00	0.20	-1.00
社融结构 (当月)	当月值 (亿元)	同比多增 (亿元)	当月新增占比 %	上月同比多增 (亿元)
社融	31600.00	19430.00		-1919.00
新增人民币贷款(实体投放)	18200.00	9116.00	46.92	7326.00
新增外币贷款	310.00	-170.00	-0.87	-1162.00
新增委贷+信托贷款	-154.00	-6.00	-0.03	312.00
新增未贴现银行承兑汇票	-70.00	4158.00	21.40	-1770.00
企业债券融资	3644.00	34.00	0.17	-4352.00
非金融企业境内股票融资	571.00	-14.00	-0.07	-475.00
政府债券融资	8138.00	5416.00	27.87	-1886.00
企业债券+企业贷款	20529.00	7756.00	39.92	14648.00
企业融资(债权+股权)	20946.00	7736.00	39.81	14485.00
居民贷款	2081.00	5450.00	28.05	-5858.00
贷款结构	当月值 (亿元)	同比多增 (亿元)	占当月贷款比重 %	上月同比多增 (亿元)
贷款	18100.00	5800.00		9200.00
中长期	11963.00	7370.00	0.66	8807.00
短期贷款及票据融资	6014.00	1762.00	0.33	-1580.00
非金融型企业及其他部门	16100.00	3700.00	0.89	13200.00
中长期	11100.00	6048.00	0.61	14000.00
短期	5785.00	1674.00	0.32	5000.00
票据融资	-989.00	-4041.00	-0.05	-5915.00
居民户	2081.00	5450.00	0.11	-5858.00
中长期	863.00	1322.00	0.05	-5193.00
短期	1218.00	4129.00	0.07	-665.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES

分析师简介

刘丹 博士

简介：首席FICC&固收分析师，总量组组长，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

Tel: (8610) 80927620

Email: liudan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130513050003

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

银河总量&固收团队介绍

刘丹 首席FICC&固收分析师、总量组组长

简介：北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

擅长：准确把握宏观、金融周期波动，前瞻性研判大类资产配置机会。

- **2022年：**提出上半年控风险，下半年博收益投资策略观点。7月份提出大类资产配置周期，当前处于加息周期后期，通胀高位，加息周期未结束，经济确定下行，现金最优。后续进入衰退期，债市逐步具备配置价值。国内总量风险、结构机会，债市仍优。10月末提出美联储政策利率预期引导将趋于平稳。11月提出市场关键预期转变，股债跷跷板。
- **2021年：**预判大类资产配置逻辑在于货币宽松周期资产再定价和中国新经济结构。海外经济复苏+通胀+资产价格泡沫（股市高估值、房价上涨）。中国新经济结构主导，股市聚焦技术升级和消费升级，债市长期利率趋势下行。
- **2020年：**准确研判下半年利率中枢上移，10Y国债下半年波动区间3-3.4%。准确预判四季度震荡重启格局。
- **2019年：**准确预判美债、黄金配置机会，预判债市为震荡市。
- **2018年：**准确预判上半年利率下行趋势，下半年美加息周期下的全球风险和国内必要的信用扩张。

团队成员简介

周欣洋 助理分析师

简介：帝国理工学院硕士，2022年2月加入中国银河证券研究院从事FICC&固收的研究工作。

Tel: (8610) 80927726

Email: zhouxinyang_yj@chinastock.com.cn

欢迎关注中国银河证券研究
“丹博视角”专栏

中国银河证券研究

扫码关注我们
微信号 | zgyhzqyj



评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。