

2023年03月12日

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

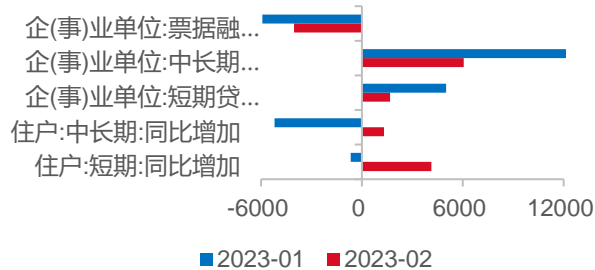
图 1 1/12 月人民币贷款同比多增结构, 亿元	4
图 2 企业中长期贷款季节性规律, 亿元	4
图 3 居民中长期贷款季节性规律, 亿元	5
图 4 30 大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, %	5
图 5 企业债券融资季节性规律, 亿元	5
图 6 政府债券融资季节性规律, 亿元	5
图 7 1/12 月存款同比多增结构, 亿元	6
图 8 人民币存款季节性规律, 亿元	6

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

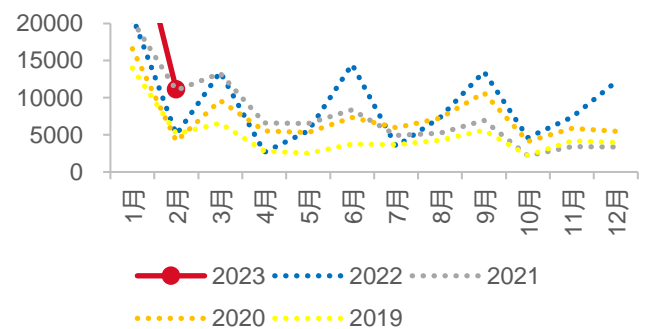
企业贷款持续多增。企业部门信贷融资仍然较为亮眼, 主要受房企融资“三支箭”以及基建相关投融资项目发力的影响, 此外房贷转低利率的经营贷现象可能也有所体现, 银保监会《关于开展不法贷款中介专项治理行动的通知》后续会起到一定效果。企业贷款新增1.61万亿元, 同比多增3700亿元, 其中短期贷款增加5785亿元, 同比多增1674亿元; 新增中长期贷款1.11万亿元, 同比多增6048亿元。票据融资是主要拖累项, 减少989亿元, 同比多减4041亿元。

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

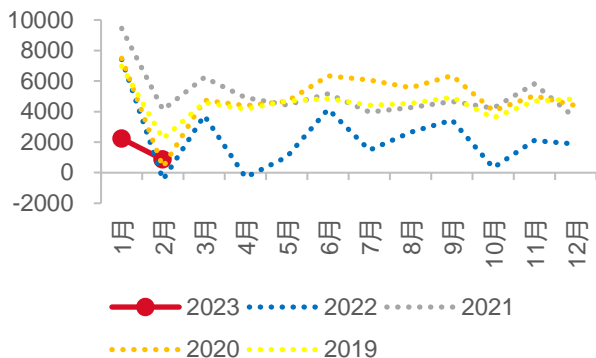


资料来源: 央行, 东海证券研究所

2. 居民短期贷款增长明显

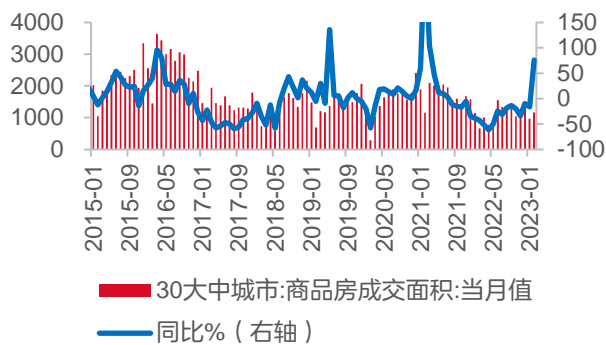
居民短期贷款增长明显。虽然居民贷款有所改善, 但居民弱、企业强的相对现象仍然存在。2月居民部门新增贷款2081亿元, 同比多增5450亿元, 1月为同比少增5858亿元。从结构上看, 短期贷款增加1218亿元, 同比多增4129亿元, 一方面, 消费正处于复苏过程中, 汽车补贴等促消费政策下居民短期贷款有所增加, 另一方面春节错位也有一定关系, 但合并1-2月来看, 居民短贷表现较好; 中长期贷款新增863亿元, 同比多增1322亿元, 考虑到人员流通恢复后, 外出购房的限制减少, 房贷与高频数据显示的销售数据回暖有一定差距, 提前还贷的现象可能仍然存在。从高频数据来看, 2月30大中城市商品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

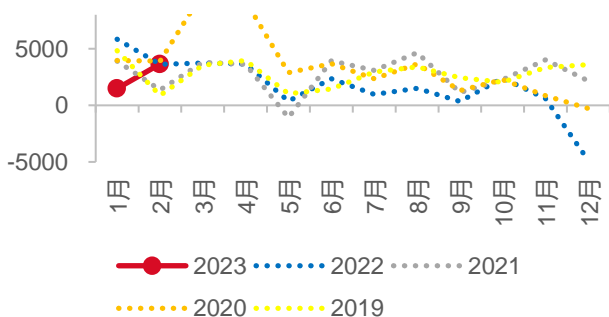


资料来源：同花顺，东海证券研究所

3.企业债券、政府债券融资发力，表外融资修复

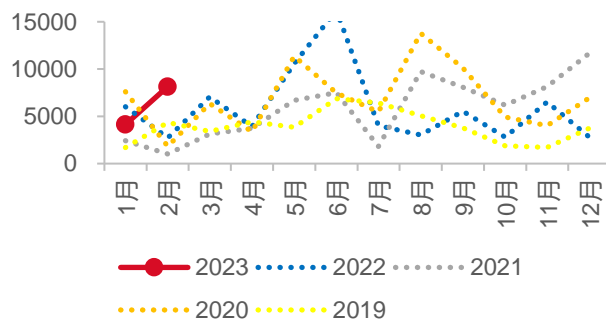
企业债券、政府债券融资发力，表外融资修复。从社融的结构上看，2月新增政府债券融资8138亿元，同比多增5416亿元，财政前置发力，2023年专项债提前批额度明显高于2022年。企业债券融资新增3644亿元，同比多增34亿元，2月债券收益率上行趋势趋缓，融资环境的回暖使企业债券融资逐步回归正常。此外，表外融资也有明显的正贡献，同比少减4972亿元。“金融16条”提出的支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期政策支持下2月信托贷款新增66亿元，同比多增817亿元。未贴现银行承兑汇票减少70亿元，同比少减4158亿元，指向企业生产的活跃性提升，实体融资需求恢复。

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

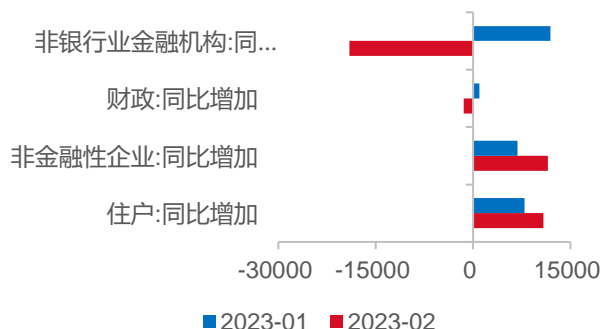


资料来源：央行，东海证券研究所

4.M1、M2增速均有所上升，居民存款继续多增

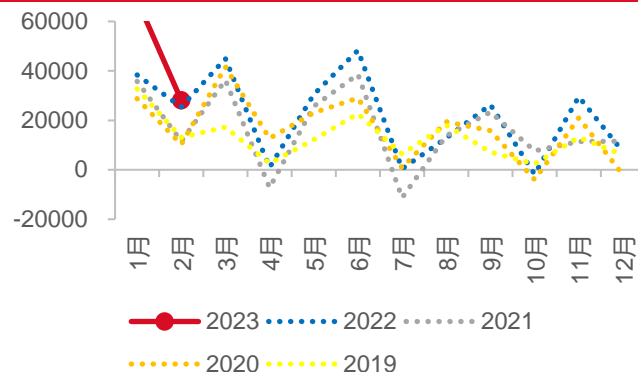
M1、M2增速均有所上升，居民存款继续多增。M2同比增长12.9%，为2016年以来新高，主要由于信贷规模的连续扩张以及低基数影响。而M1增速较前值回落，主要由于1月异常低基数效应消退。但整体来看，M2M1剪刀差扩大，经济活力仍显不足。2月人民币存款增加2.81万亿元，同比多增2700亿元。其中，住户存款新增7926亿元，同比多增1.08万亿元，主要受去年低基数的影响和居民消费仍偏谨慎影响，仍需理性看待超额存款对消费的影响。

图7 1/12月存款同比多增结构，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图8 人民币存款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

5.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。

6.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。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089