

信贷社融超预期回升，总量结构表现亮眼

2 月份信贷数据点评

2023 年 3 月 13 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

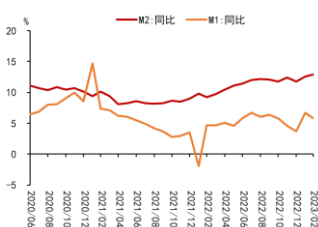
S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

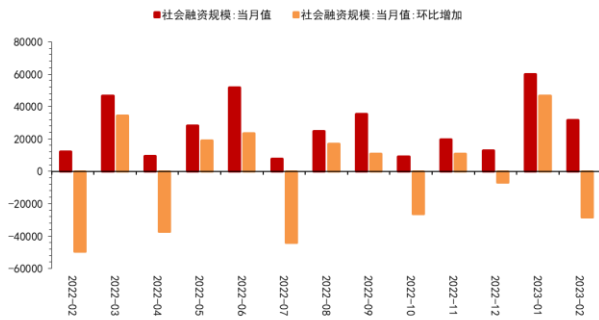
- 事件：**中国 2 月新增社会融资规模为 3.16 万亿元，前值为 5.98 万亿元。2 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期为 1.43 万亿元，前值为 4.9 万亿元。M2 同比增长 12.9%，预期为 12.3%，前值为 12.6%。
- 社融存量大幅同比多增，政府债为主要拉动项。**2 月新增社融为 3.16 万亿元，同比多增 19430 亿元。2 月社融存量同比增速较上月上行 0.5 个百分点至 9.9%。理财赎回余波扰动下降，2 月企业债券融资同比小幅多增 34 亿元。与专项债发行前置相关，2 月政府债券融资同比多增 5416 亿元。2 月非标融资有所加快，同比多增 4972 亿元。
- 新增人民币贷款超市场预期，企业中长期贷款继续走强。**2 月份新增人民币贷款为 1.81 万亿元，同比多增 5800 亿元。分结构来看，企业端方面，企业中长期贷款同比多增 6048 亿元，短期贷款同比多增 1674 亿元。随着政策性开发性金融工具的加快投放，政府专项债的发行前置再加上银行一季度信贷投放动能强，拉动企业中长期贷款继续走强。居民端方面，或与市场通过短贷置换房贷叠加消费需求持续释放的影响，低基数下，居民短期贷款同比多增 4129 亿元；随着房地产政策不断调整优化，居民中长期贷款边际好转，居民中长期贷款同比多增 1322 亿元。
- M2 增速延续高增，剪刀差有所扩大。**受春节错位影响，M1 同比增长 5.8%，较前值回落 0.9 个百分点。与信贷超预期有关，实体信用扩张加速派生存款，2 月 M2 同比增速同比增长 12.9%，较上月扩大 0.3 个百分点。M1、M2 剪刀差有所扩大。
- 2 月信贷数据超预期回升，总量结构表现亮眼。**2 月社融、信贷数据再度超预期。或与消费需求持续释放叠加地产政策边际调整的影响，居民贷款表现亮眼，不过持续性仍有待观察。在政策性开发性金融工具的加快投放下叠加银行一季度信贷投放动能强，企业中长期贷款继续走强。此外，受春节错位影响，M1 较上个月有所回落；与信贷超预期有关，2 月 M2 同比增速延续高增。展望未来，货币宽松仍是大方向。考虑到央行强调“目前我国实际利率的水平比较合适”，中央经济工作会议、政府工作报告均强调“精准有力实施好稳健的货币政策”，我们认为后续的货币政策工具仍以结构性调控为主，降息可能性有所降低，不过随着结构性货币政策持续发力叠加经济的平稳恢复，我们预计 3 月份信贷结构进一步得到优化改善。
- 风险提示：**美联储紧缩的货币政策掣肘中国货币政策的操作空间；国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力。

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：新增社会融资规模



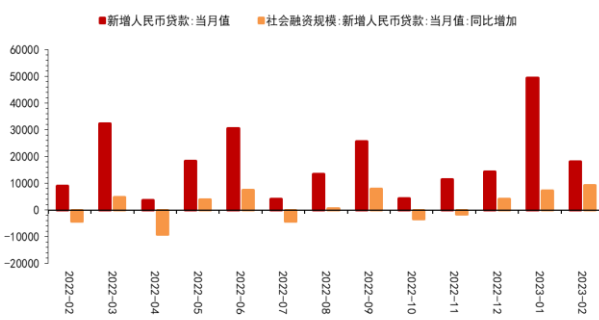
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 2：新增非标融资同比多增情况



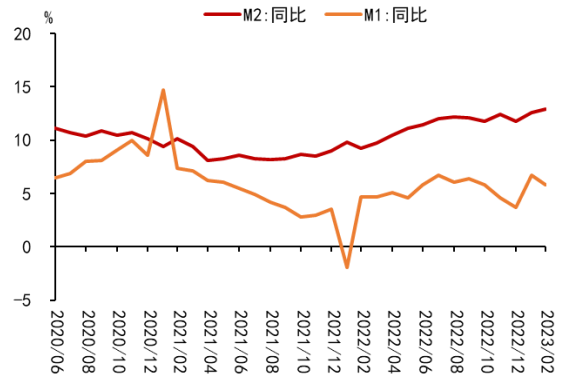
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 3：新增人民币贷款



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 4：M1、M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn