

不宜过于乐观或过于悲观

——2023年2月金融数据点评

2023年3月13日

固定收益	点评报告
------	------

分析师	贾清琳 电话：010-66554042 邮箱：jiaql@dxzq.net.cn
-----	--

执业证书编号：S1480521070009

事件：

2023年3月10日，央行发布中国2月金融数据：

新增人民币贷款 1.81 万亿元，前值 4.9 万亿元，同比多增 5928 亿元；社融规模存量为 353.97 万亿元，同比增加 9.9%；新增社融规模 3.16 万亿元，前值 5.98 万亿元，同比多增 1.95 万亿元；2月 M2 同比增长 12.9%，前值 12.6%，M1 货币供应同比 5.8%，前值 6.7%，M0 货币供应同比 10.6%，前值 7.9%。

核心观点：

2月份的金融数据延续了1月份向好的态势，但市场反应均较为平淡。当前利率市场仍处在去年末理财赎回冲击后的窄幅震荡期，主因政策仍处观察期，基本面也并未出现明显的信号（PMI连续两月扩张，地产高频数据有边际改善但持续性存疑，而通胀数据显示需求仍弱），我们认为后续主要关注点在于地产销售端边际改善的持续性以及出口对于经济的拖累程度。债市建议重点关注基本面以及政策破局的信号，后续降准降息的窗口并未关闭，不宜对短期的走势过于乐观或过于悲观。

以下是具体的数据分析：

一、企业中长期贷款表现持续亮眼，但居民部门信贷表现仍偏弱

2月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，其中中长期贷款同比多增 7370 亿元，占比进一步回升，显示信贷结构向好。2月末人民币贷款余额 221.56 万亿元，同比增长 11.6%，增速比上月末高 0.3%，比上年同期高 0.1%。

(1) 居民部门信贷增加 2081 亿元，同比多增 5450 亿元。其中，短期贷款增加 1218 亿元，同比多增 4129 亿元；中长期贷款增加 863 亿元，同比多增 1322 亿元。我们看到居民端短贷有明显修复，主要是源于消费活动显著恢复，中长贷则是自 2021 年 12 月以来首次多增，但量还是偏弱、环比还是在下滑，一方面是自去年低基数有关，另一方面也反映新房购置需求仍弱。

(2) 企业部门贷款增加 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，票据融资减少 989 亿元，同比多减 4041 亿元，中长期贷款增加 11100 亿元，同比多增 6048 亿元。企业端中长期贷款持续多增，仍然是信贷数据的亮点，而票据融资则是连续两个月为负，预计后续企业融资需求改善持续性仍强，一定程度上也对应了资金价格的上行。

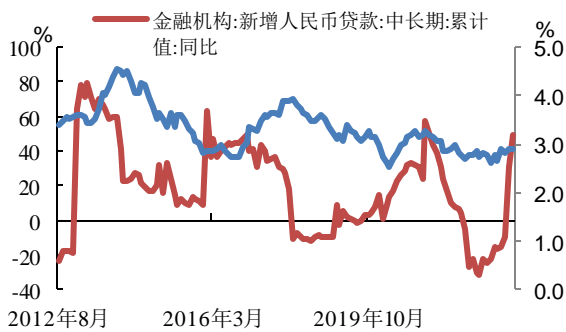
二、社融有所超预期，社融存量同比开始环比回升，后续持续性有待进一步观察

2月社会融资规模增量为 3.16 万亿元，比上年同期多增 1.95 万亿元，2月末社会融资规模存量为 353.97 万亿元，同比增长 9.9%，增速较上月提升 0.5%。我们看到社融总量出现回暖的原因一方面是源于信贷较好的表现，此外还有政府债券提速以及非标融资边际改善的原因。2月政府债券净融资 8138 亿元，同比多增 5416 亿元。直接融资 2月增加 4215 亿元，同比多增 20 亿元，其中企业债券净融资增加 3644 亿元，同比多增 34 亿元，股权融资增加 571 亿元，同比少增 14 亿元。2月非标融资减少 81 亿元，同比少减 4972 亿元，其中未贴现的银行承兑汇票减少 70 亿元，同比少减 4158 亿元，信托贷款增加 66 亿元，同比多增 817 亿元，委托贷款减少 77 亿元，同比多减 3 亿元。非标压降政策退出以及稳增长政策的需求使得其融资环境好转，整体同比少减幅度持续改善，对社融的拖累减小。

三、M2 增速创新高、M1 增速回落，居民存款和企业存款均大幅多增

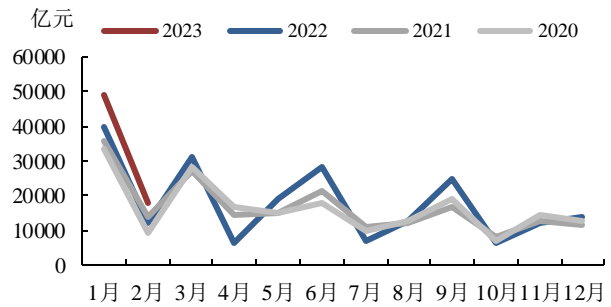
2月末M1同比增长5.8%，较前值降低0.9%，M2余额为275.52万亿元，同比增长12.9%，增速比上月末增加0.3%，比上年同期增加3.7%，M2与M1剪刀差较上个月提升1.2%。M0增速同比为10.6%。居民存款增加7926亿元，同比多增10849亿元；非金融企业存款增加12900亿元，同比多增11511亿元；非银行金融机构存款减少5163亿元，同比多减19063亿元；财政存款增加4558亿元，同比少增1444亿元。我们看到2月份M2增速是创7年以来新高的，M1增速则较上月有所回落，而存款仍然是加速多增的局面，说明广义流动性宽松但资金并未有效活化，尤其是我们看到除了意料之中的居民端存款持续多增外，企业端存款从1月份的少减变为了2月份的多增。企业端的“贷多存多”似乎意味着资金依然沉淀在银行里，但我们观察1月份企业活期存款的占比就已经开始出现了明显的上升，或意味着企业经营状况实际是在持续改善的。

图 1：中长期信贷占比有所回升



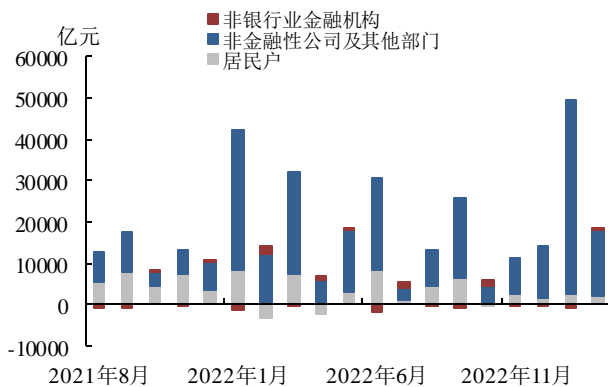
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：2月新增人民币贷款同比表现超季节性



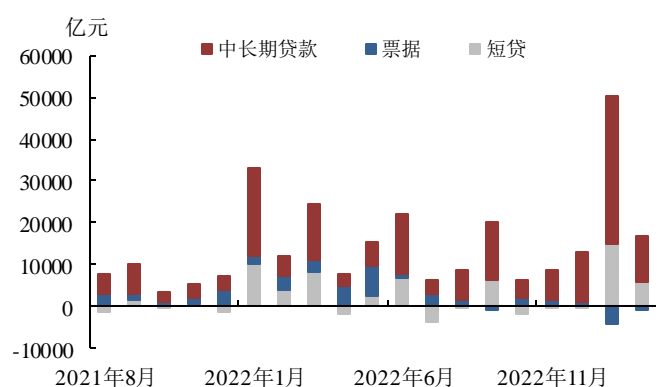
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：2月新增人民币贷款企业强、居民弱



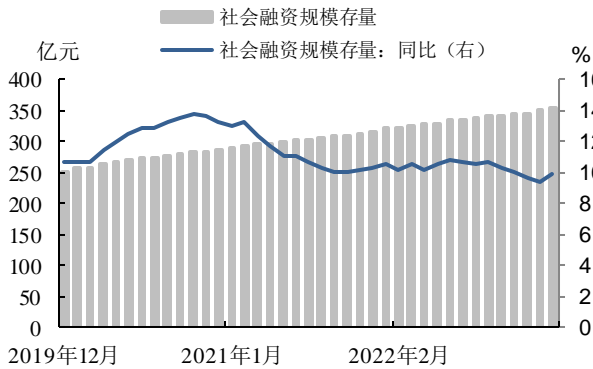
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：新增中长期贷款表现最好



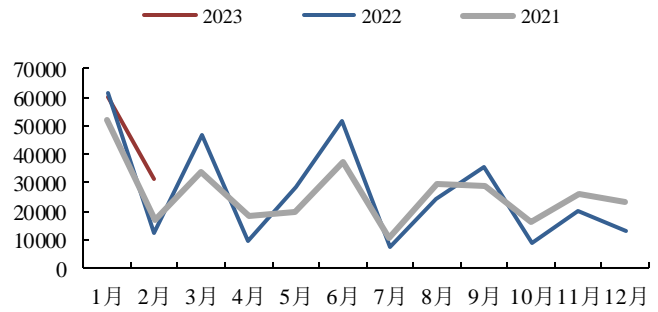
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：社融存量回升，环比增幅 0.5%



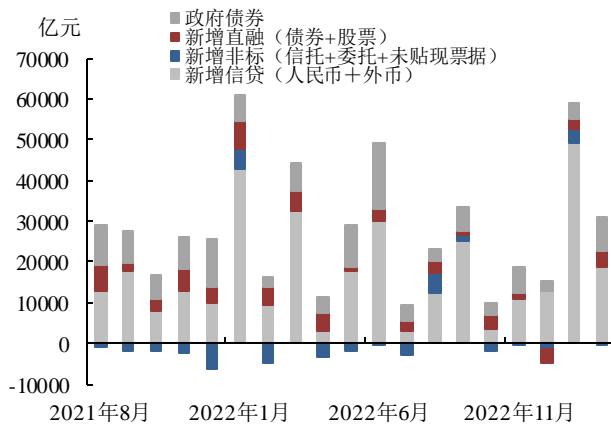
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：2月新增社融表现好于往年



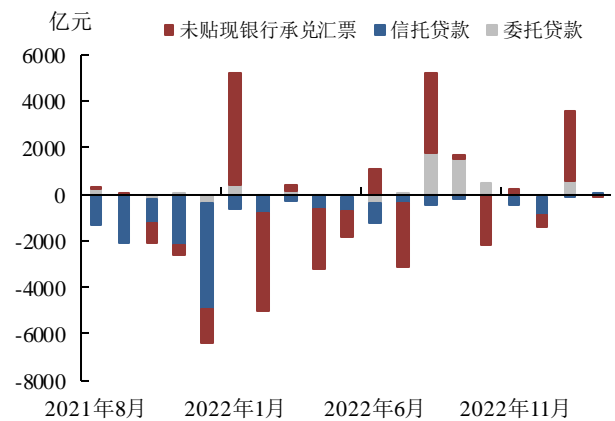
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：信贷、政府债、非标为社融主要支撑项



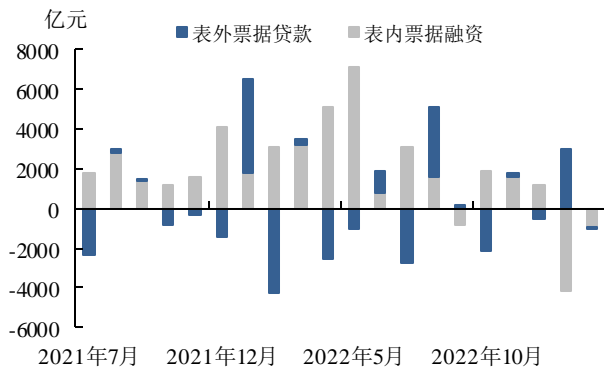
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：未贴现的承兑汇票大幅少减



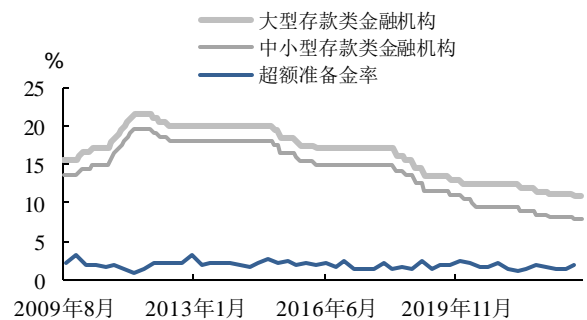
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：表内外票据融资均为负



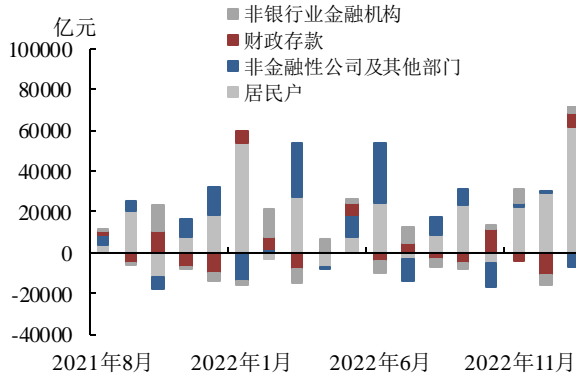
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：2月金融机构基准利率保持不变



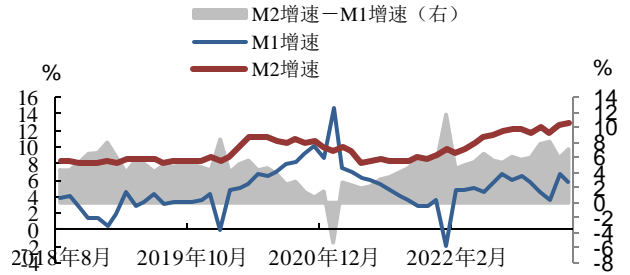
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：居民存款与企业存款均大幅多增



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：M2 与 M1 剪刀差有所扩大



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

风险提示：经济恢复大幅不及预期，货币政策超预期

分析师简介

分析师：贾清琳

金融本硕，2019年7月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究，侧重宏观利率及转债方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
- 推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；
- 中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；
- 回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；
- 看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526