



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

疫情拖累消退新增信贷开门红，居民扩表疲弱融资结构仍欠佳；2023年1月13日

经济回踩社融增速回落至低位，稳信贷信号增强宽信用尤可期；2022年12月13日

经济内生动能不足社融延续回落，政策效果偏弱宽信用仍需加强—11月金融数据点评；2022年11月13日

政策性因素支撑减弱社融增速回落，居民扩表意愿低迷宽信用效果不佳，2022年10月13日

政策性工具支撑社融延续改善，经济弱复苏宽信用仍待加强，2022年9月13日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

社融与信贷延续同比高增， 融资结构好转但基础不牢

——2月金融数据点评



新增社融延续同比高增，存量社融增速有所回升。2月新增社融3.16万亿，同比多增1.94万亿，较近三年同期1.3万亿左右的平均水平显著偏高，延续了1月同比高增的态势，社融存量增速较1月抬升0.5个百分点至9.9%，再考虑到去年高基数的影响，社融增速改善也较为显著。其中，表内信贷融资是社融高增的主要贡献项，人民币贷款同比多增9166亿至1.82万亿，除实体融资成本下行银行信贷前置的意愿较强之外，或也部分体现出实体融资需求有所改善；表外融资的同比改善同样较为显著，表外三项合计减少81亿，同比少减4972亿，其中未贴现银行承兑汇票同比少减4298亿，或主要与企业短期贷款显著增加相关；从直接融资看，如此前预测，政府债融资如期出现显著改善，新增8138亿同比多增5416亿，此外企业债融资3644亿，虽同比少增85亿，但仍体现出理财赎回余波的影响消退，新增融资规模基本回归至常态。总体来看，2月新增社融规模虽有政府债融资放量等政策性因素支撑，但仍能体现出实体融资需求修复的迹象。

企业投资意愿好转企业中长期贷款延续高增，居民扩表意愿改善但改善的力度与可持续性仍需观察。2月新增信贷1.81万亿，同比多增5800亿，与近三年同期1.2万亿左右的均值水平相比增幅显著。其中，企业贷款新增1.61万亿、同比多增3700亿，企业中长期贷款新增1.11万亿，同比多增6048亿，结合2月BCI景气指数出现大幅回升来看，企业预期或正在改善、投资意愿或有所增强。此外，专项债前置的带动、政策性开发性金融工具衍生的融资需求等政策性因素依然也在起作用，基建驱动的融资需求也将对信贷形成持续支撑。但3月6日央行副行长强调“处理好稳增长”

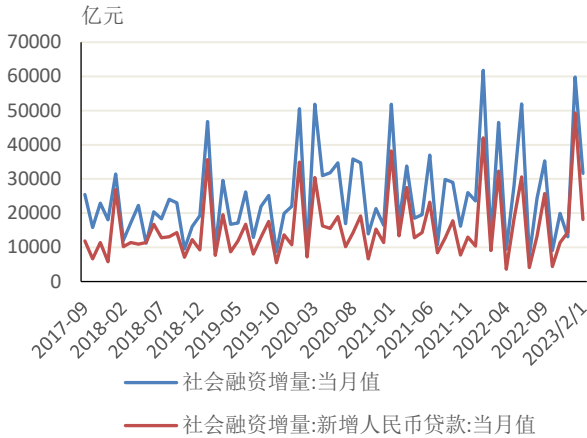
长和防风险关系”、“不盲目追求信贷高增长”，后续银行投放信贷的动力或将有所趋弱。从居民部门看，居民短贷新增 1218 亿，同比多增 4129 亿，结束了连续 5 个月的同比少增，但或与居民通过经营贷置换房贷的情况有关；居民按揭贷款新增 863 亿，同比多增 1322 亿，结束了连续 12 个月的同比少增，但新增规模距离常态水平仍低，且主要与春节错位背景下房地产销售数据显著好转有关，房地产市场的逐步修复虽具有确定性，但修复速度和幅度仍具有较大不确定性，居民部门中长期贷款持续好转的基础尚不牢靠。总体上来看，2月信贷结构改善主要体现在居民部门的信贷收缩局面得到了遏制，企业中长期信贷的改善也不再完全依赖政策性因素的驱动，但居民按揭贷款延续改善的力度和幅度仍需观察。

M2 同比与社融存量增速之差边际收窄，后续或将持续收敛。2月 M2 同比为 12.9%，增速比上月提高 0.3 个百分点，主要与信贷规模较大带来的存款创造相关，其中住户存款增加 7926 亿、非金融企业存款增加 1.29 万亿、财政存款增加 4558 亿，随着信贷投放力度以及居民新增存款规模的边际减弱，M2 增速或将出现回落。从社融增速来看，随着去年高基数效应的走弱，以及实体融资需求的边际修复，加之基建领域对于融资需求的持续支撑，社融存量增速或将较快重回两位数，M2 同比与社融存量增速之差或将持续收敛。

居民扩表意愿修复仍需持续呵护，社融增速料将较快回归至两位数。2月社融及信贷从总量规模和结构特征两方面都释放出一定积极信号，但市场自发的融资需求改善以及居民部门的扩表意愿改善依然是相对有限的，特别是大量的经营贷置换房贷现象，或体现出居民部门提前还贷、降低负债的谨慎性与保守性动机依然较强。如我们此前判断，企业部门和居民部门对于投资和消费的预期将有所好转，但社融的修复或依然离不开宽信用及稳信贷政策的持续呵护，特别是居民部门信心持续增强的基础仍不牢靠。从政策来看，因 M2 同比持续偏离社融增速将带来资金空转风险，货币政策或将更加注重“精准”投放，降准降息仍有可能但或将根据经济修复情况尽量延后。此外，考虑到房地产市场的修复节奏总体依然缓慢，呵护房地产市场需求的政策仍需延续。维持此前判断，我们预计消费及房地产修复的效果或将在二季度加快体现，加之基建投资发力带来的信贷需求，社融增速料将很快回归至两位数以上。

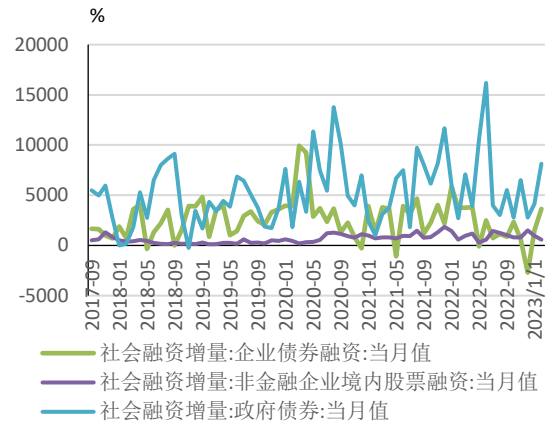
附图：

图 1：2月社融增量规模依然较大



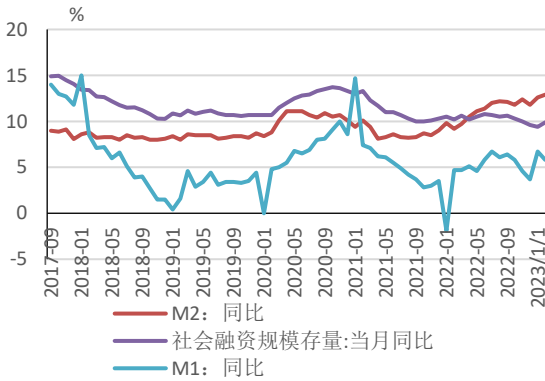
来源：Wind, 中诚信国际

图 2：2月直接融资显著改善



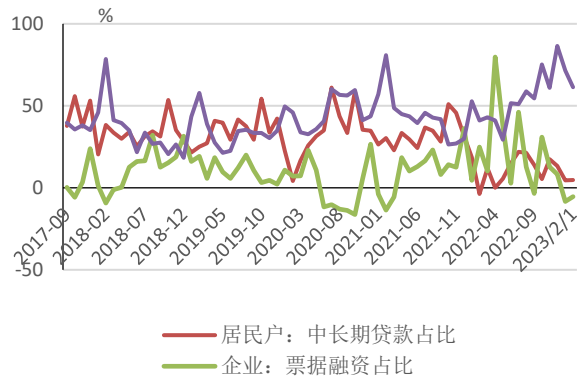
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与社融反向剪刀差边际收窄



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：2月居民中长期信贷占比有所上升



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>