

2月金融数据回调，新增信贷社融势头不弱

——2024年2月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2024年3月15日，央行公布数据显示，2024年2月新增人民币贷款1.45万亿，同比少增3600亿；2月新增社会融资规模15583亿，同比少增16027亿。2月末，广义货币(M2)同比增长8.7%，增速与上月末持平；狭义货币(M1)同比增长1.2%，增速较上月末低4.7个百分点。

基本观点：

整体上看，2月新增信贷、社融环比大幅回落，符合春节月份的季节性规律；新增信贷、社融同比少增，主要受今年春节假期较长、工作日缩短，以及年终奖发放后，居民大量偿还短期贷款等短期因素影响。事实上，2月降准落地，银行信贷投放额度较为充裕，加之稳增长政策加码背景下，信贷对基建投资和制造业投资的支持力度加大，而各地正在加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，房企开发贷发放明显提速。这是2月企业中长期贷款恢复同比多增的主要原因。需要指出的是，尽管2月新增信贷、社融同比少增，但主要源于上年同期基数偏高，事实上2月新增贷款规模为历史同期第二高，新增社融规模为历史同期第三高。这显示当月金融数据并不弱。

展望未来，在春节等短期扰动因素过后，3月新增信贷、社融有望恢复较快增长。今年政府工作报告要求“促进社会综合融资成本稳中有降”。考虑到当前及未来一段时间物价水平都会处于偏低状态，而完善今年“5.0%左右”的增长目标需要逆周期调节政策适度加力，二季度不排除政策利率（MLF操作利率）下调的可能性。这将带动企业和居民贷款利率持续下调，也是观察今年货币金融对实体经济支持力度的一个重要维度。

具体来看：

1、主要受春节错月影响，2月贷款同比少增3600亿，但绝对规模仍处历史同期次高水平，背后是年初财政资金、PSL资金等投放使用，撬动配套贷款跟进，以及以2月降准落地为代表，监管层持续引导银行加大信贷投放力度

2月新增人民币贷款1.45万亿元，受春节假期和季节性规律影响，环比少增3.47万亿元，同比也少

增 3600 亿元，拖累月末贷款余额增速较上月末下滑 0.3 个百分点至 10.1%。2 月贷款同比少增，除与春节错月（今年春节在 2 月，而去年在 1 月）以及今年春节假期偏长导致工作日较少有关之外，从信贷需求角度看，1-2 月官方制造业 PMI 指数仍持续处于收缩区间，显示当前经济增长动能仍然稳中偏弱，尤其是年初房地产市场表现欠佳，因而实体经济内生融资需求仍有待进一步提振。不过，尽管受到长假影响，今年 2 月新增信贷规模仍为仅次于去年同期的历史第二高水平，背后是年初财政资金、PSL 资金等投放使用，撬动配套融资跟进，以及从信贷供给角度看，监管层持续引导银行加大对实体经济重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，2 月降准落地也提高了银行的信贷投放能力。

从结构上看，2 月企业中长期贷款同比逆势多增 1800 亿，结束了此前连续 7 个月的同比少增过程。我们判断，主要原因是去年底发行的 1 万亿特别国债投向水利及灾后重建，以及年初 PSL 放量等，撬动相关基建项目、“三大工程”等领域配套中长期贷款需求。同时，在房地产融资协调机制下，近期房地产项目“白名单”贷款加快落地，也为企业中长期贷款贡献了一定增量。2 月企业票据融资仍为负增，虽然环比少减 6966 亿，但同比多减 1778 亿，企业短贷则环比、同比均现少增。整体上看，2 月企业贷款期限结构有所改善。

2 月居民贷款表现要明显弱于企业贷款。其中，居民中长期贷款时隔 7 个月后再度转为负增，当月负增 1038 亿，同比多减 1901 亿，这部分受“春节错期”影响，也与年初以来楼市仍持续低迷有关。值得一提的是，春节效应下，近两个月以消费贷为主的居民短期贷款波动明显，其中，2 月年终奖发放后，部分居民用来偿还短期贷款，这造成当月居民短贷大幅负增，同比也出现大幅少增，少增规模高达约 6000 亿，是拖累当月整体信贷的主要原因。

2、2 月社融同比大幅少增，主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和债券融资拖累，背后的主要原因是“春节错月”的影响。

2 月新增社融 1.56 万亿，受春节和季节性规律影响，环比大幅少增 4.94 亿元，同比也少增约 1.6 万亿，拖累月末社融存量增速较上月末下滑 0.5 个百分点至 9.0%。除投向实体经济的人民币贷款同比大幅少增外，当月表外票据融资、企业债券融资和政府债券融资同比也现较大幅度少增。其中，表外票据融资同比少增 3618 亿，主要与“春节错月”有关——假期因素会影响企业生产经营活动和开票需求；企业债券融资和政府债券融资分别同比少增 1905 亿和 2127 亿，同样受春节效应影响；另外，企业债券融资同比少增背后也有城投新增融资监管收紧的因素。整体上看，尽管 2 月新增社融规模同比大幅下降，但从绝对规模来看，仍处历史同期第三高位。

三、主要受信贷同比少增、上年同期基数抬高等影响，2月末M2增速延续近期低位；M1增速大幅回落，主要受“春节错期”效应带动，M2与M1增速“剪刀差”再度回到高位。

M2方面，2024年2月末同比增速为8.7%，与上月末持平，继续处于逾两年来的最低水平。主要原因有两个：一是上年2月贷款大规模投放，M2增速基数抬高0.3个百分点，这会相应压低今年2月末M2增速；二是今年2月新增信贷不及去年同期，拖累存款派生。根据全国两会政府工作报告，今年M2增速要与经济增长和价格水平预期目标相匹配（分别为5.0%左右和3.0%），这意味着当前8.7%的M2增速仍处于较快增长水平，显示货币供应水平不低。

2月末M1增速为1.2%，较上月末大幅回落4.7个百分点，与上月增速大幅反弹4.6个百分点恰成对照，背后是“春节错期”效应发酵。今年春节位于2月，企业年终奖大规模发放后，会带动企业活期存款大幅下降，显著拉低M1增速。整体上看，当前M1增速持续处于偏低水平，背后是楼市偏冷，以及官方制造业PMI指数连续5个月运行在收缩区间，企业经营投资活跃度较低。

2月末M2和M1增速的“剪刀差”为7.5个百分点，再度回到较高水平。近年来M2与M1增速“剪刀差”持续处于高位，主要原因是房地产低迷背景下，居民购房需求下降，居民存款向房企活期存款转移受阻，同时经济下行压力下，企业经营投资活跃度偏弱。这也意味着宽货币向稳增长的传导不畅。当前亟需通过有效刺激内需、提振实体经济活跃度，特别是推动房地产行业尽快实现软着陆等方式，提振经济内生增长动能。

整体上看，2月新增信贷、社融环比大幅回落，符合春节月份的季节性规律；新增信贷、社融同比少增，主要受今年春节假期较长、工作日缩短，以及年终奖发放后，居民大量偿还短期贷款等短期因素影响。事实上，2月降准落地，银行信贷投放额度较为充裕，加之稳增长政策加码背景下，信贷对基建投资和制造业投资的支持力度加大，而各地正在加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，房企开发贷发放明显提速。这是2月企业中长期贷款恢复同比多增的主要原因。需要指出的是，尽管2月新增信贷、社融同比少增，但主要源于上年同期基数偏高，事实上2月新增贷款规模为历史同期第二高，新增社融规模为历史同期第三高。这显示当月金融数据并不弱。

展望未来，在春节等短期扰动因素过后，3月新增信贷、社融有望恢复较快增长。另外，考虑到当前地产、城投两个主要行业都处于调整阶段，信贷需求收缩，并且正在偿还存量贷款，这会不可避免地影响信贷总量增速。而当前政策面的重点是盘活以上存量贷款，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，做好“五篇大文章”。因此当前及未来一段时间，可适度淡化对信贷、社融总量的关注，重点观察结

结构性货币政策工具引导金融资源对重点领域有效需求的满足程度，其中包括制造业中长期贷款、普惠小微企业贷款、绿色贷款等的增速。这是今年货币政策“精准有效”的具体体现。

最后，今年政府工作报告要求“促进社会综合融资成本稳中有降”。考虑到当前及未来一段时间物价水平都会处于偏低状态，而完善今年“5.0%左右”的增长目标需要逆周期调节政策适度加力，二季度不排除政策利率（MLF 操作利率）下调的可能性。这将带动企业和居民贷款利率持续下调，也是观察今年货币金融对实体经济支持力度的一个重要维度。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。