

新增社融规模低于预期， 资金活化程度仍有待观察

——2月金融数据点评



联系人

作者：
中诚信国际 研究院
执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 燕翔
xuyan@ccxi.com.cn



受信贷同比少增和未贴现票据同比多减影响，新增社融规模大幅回落；政府债券发行节奏偏慢，进一步拖累社融增速改善。2月新增社融1.52万亿，同比少增1.64万亿；存量社融增速为9%，较上月回落0.5个百分点。为了剔除春节错位因素影响，我们将1-2月数据累计进行分析，1-2月新增社融8.06万亿，较上年同期少增1.1万亿，考虑到较高基数融资表现并不差，仍为历史同期次高水平。在结构方面，从表内融资看，本月社融口径新增人民币贷款0.98万亿，同比少增8411亿，或由平滑信贷波动以及去年同期信贷靠前发力、积压信贷需求集中释放所形成的较高基数导致。从表外融资看，未贴现银行承兑汇票减少3688亿元，同比多减3619亿元；信托贷款增加571亿元，同比多增505亿元；委托贷款减少172亿元，同比多减95亿元。从直接融资看，政府债券净融资额为6011亿元，受发行节奏放缓影响同比少增2127亿元，截至2月末，新增一般债完成全年限额的23.97%，新增专项债完成全年限额的10.34%，分别较去年同期慢9个、12个百分点；本月企业债券净融资额1642亿元，同比少增2020亿元，但1-2月企业债券净融资新增6592亿元，同比多增1293亿元，反映企业债券融资有所改善，一方面由去年同期债市波动形成的较低基数导致，另一方面也受债券利率持续降低，10年期国债到期收益率降至2.3%左右，处于历史低位，企业发债融资意愿有所提升的影响；受市场预期走弱、IPO收紧和春节错位的影响，股票融资有所走低，本月新增114亿元，同比少增457亿元。后续看，随着政府债券发行提速、超长期特别国债发行、大规模设备更新和消费品以旧换新



相关报告

贷款高增支撑新增社融规模创新高，M1显著改善但可持续性仍需观察，2024年2月22日。

政府债融资同比多增支撑社融改善，M1同比触及谷底资金活化亟需加快，2024年1月17日。

政府债融资支撑社融增速改善，M1降至低位降准降息必要性加大，2023年12月14日。

政府债融资支撑社融增速回升，票据冲量再现信贷结构不佳，2023年11月16日。

政府债券支持新增社融超预期，居民消费与按揭贷款皆有改善，2023年10月16日。

政府债净融多增带动社融改善，融资需求仍需政策呵护，2023年9月11日。

社融增速创新低且信贷结构恶化，稳增长宽信用政策亟需提速加码，2023年8月12日。

季节因素拉动新增社融信贷超预期，财政后置支撑社融增速有望企稳回升，2023年7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
www.ccxi.com.cn
赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

等，预计新增社融规模环比或有所回升，存量社融增速或有所反弹。

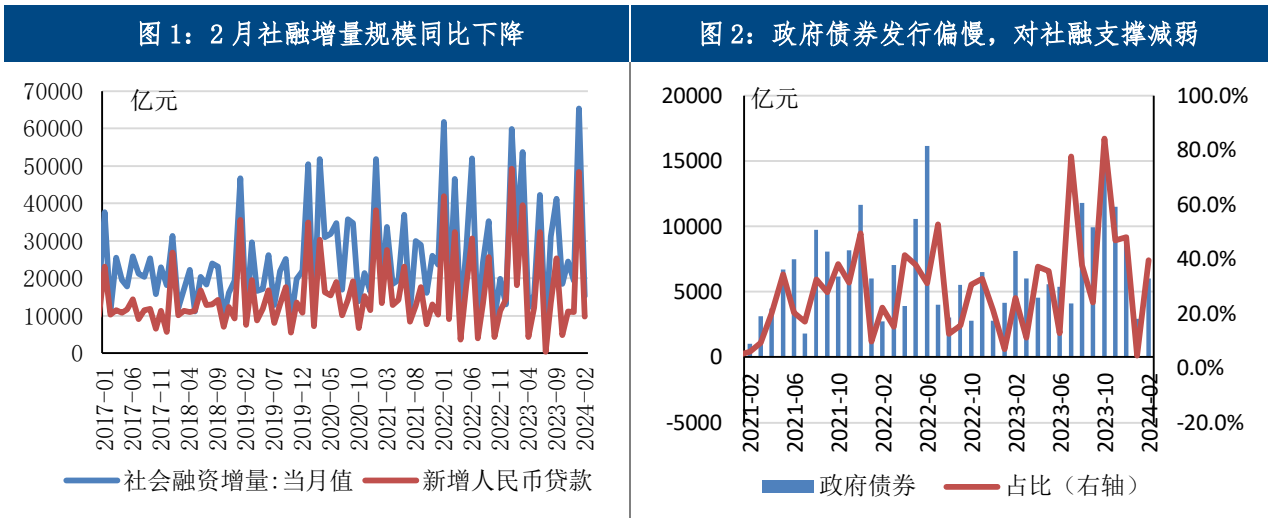
居民部门新增信贷再次出现收缩，居民部门去杠杆的倾向仍存，政策发力下企业部门融资仍维持韧性。2月新增信贷1.45万亿，同比少增3600亿元。从居民部门来看，2月居民贷款减少5907亿元、同比少增7988亿元，其中，居民短期贷款减少4868亿元，同比少增6086亿元，或与1月开门红高增长透支部分居民短贷需求所导致；居民中长期贷款减少1038亿元，同比减少1901亿元，与近期房地产销售持续偏弱一致。2月份30个大中城市商品房成交面积同比下降58.32%，新建商品住宅价格指数同比下降1.9%，房地产市场低迷尚未扭转。从占比来看，居民部门新增短期贷款占比下降至-33.57%，较去年同期下降40.3个百分点；新增中长期贷款占比下降至-7.16%，较去年同期下降11.93个百分点。结合1-2月数据来看，居民部门新增贷款仅为3894亿元，创近10年来新低，反映出居民部门信心不足、收入预期较弱，提前还款、去杠杆的意愿较强。相较于居民部门信贷的疲弱，企业部门信贷表现较好。2月企业部门贷款新增1.57万亿元，同比少增400亿元，其中，企业短贷新增5300亿元，同比少增485亿元；中长期贷款新增1.29万亿，同比多增1800亿元。在去年较高基数下，1-2月企业新增贷款5.43万亿，为历史次高，或与稳增长政策逐渐释放、PSL支持项目逐步落地、装备制造投资增速较高有关。2月票据融资大幅减少2767亿元，同比多减1778亿元，是拖累2月企业贷款增长的主要因素，票据冲量行为大幅减少。非银部门新增信贷4045亿元，为2015年7月以来的最高值，同比多增3872亿元，是支撑2月信贷的最主要因素，或与股市异常波动期间的救市有关。从占比来看，企业部门新增短期贷款占比提升至35.55%，较去年同期上升4.59个百分点；新增中长期贷款占比提升至88.97%，较去年同期上升27.64个百分点；票据融资占比较前值上升0.7个百分点，较去年同期下降13.62个百分点，票据冲量行为明显减弱，企业部门信贷结构显著改善。

春节错位导致M1增速大幅回落，M2-M1剪刀差大幅走扩，资金活化程度有待观察。2月M2同比增速为8.70%，与上月持平。M1同比增速为1.2%，较上月大幅下降4.7个百分点，但较去年12月仅小幅下降0.1个百分点。在春节错位因素影响下，M2与M1同比的剪刀差扩大至7.5%，较前值走扩4.7个百分点，一定程度上反映出资金活化程度仍然不强，但活化程度仍高于去年下半年的整体水平，另从2月较强的企业部门信贷数据、综合PMI指数仍处于扩张区间以及出口数据改善来看，资金活化情况或有一定改善。2月居民存款

新增 3.2 万亿，同比多增 2.41 万亿，同样反映出居民部门对未来收入预期偏弱，储蓄意愿仍然较强。此外，2 月财政存款减少 3798 亿元，同比多减 8356 亿元，或体现出财政资金投放相较 1 月有所加快。

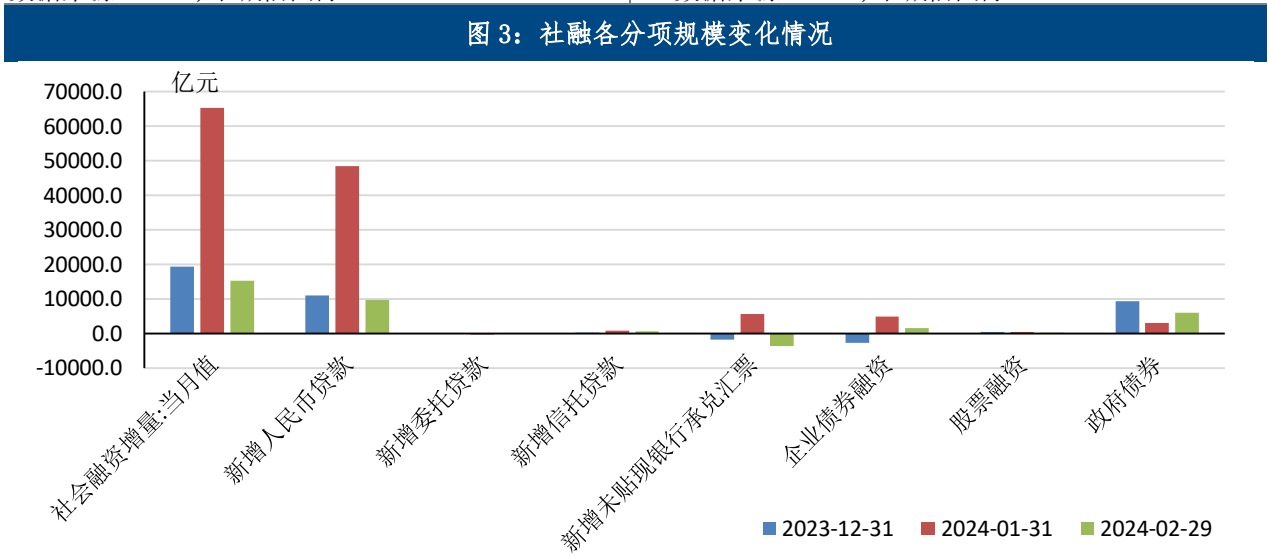
新增社融规模回落主要受新增人民币贷款减少的拖累；融资需求结构有所分化，居民部门去杠杆意愿较强，企业部门在政策引导下融资需求仍有韧性；实体经济活力改善的基础仍不牢固，货币政策仍需呵护流动性、引导宽信用。2 月新增人民币贷款同比大幅下降，但结构有所分化，其中企业部门在政策支持、外需回升带动下融资需求有所改善，但居民部门消费、购房动力不足，融资需求依然偏弱，去杠杆意愿有所增强。从货币供应量来看，2 月 M1 增速重新回落至 1.2%，M2-M1 剪刀差大幅走扩，反映出当前资金活化程度仍不高，但考虑春节假期错位的扰动，仍有待进一步观察。2024 年《政府工作报告》提出货币政策要加强总量和结构双重调节，盘活存量、提高效能；畅通货币传导机制；促进社会综合融资成本稳中有降。我们认为，结合 1-2 月经济运行基本情况，经济需求端的修复仍不牢固，货币政策仍需引导宽信用。当前价格水平低位运行、实际利率偏高，化债需求也需要低利率环境的支持，继 2 月的 LPR 报价下调之后，后续降准降息可能性仍存。此外，考虑到前两月政府债券发行进度慢于去年，预计后续新增专项债、特殊再融资债以及超长期特别国债的发行皆会对社融增速提供一定支撑。

附图：

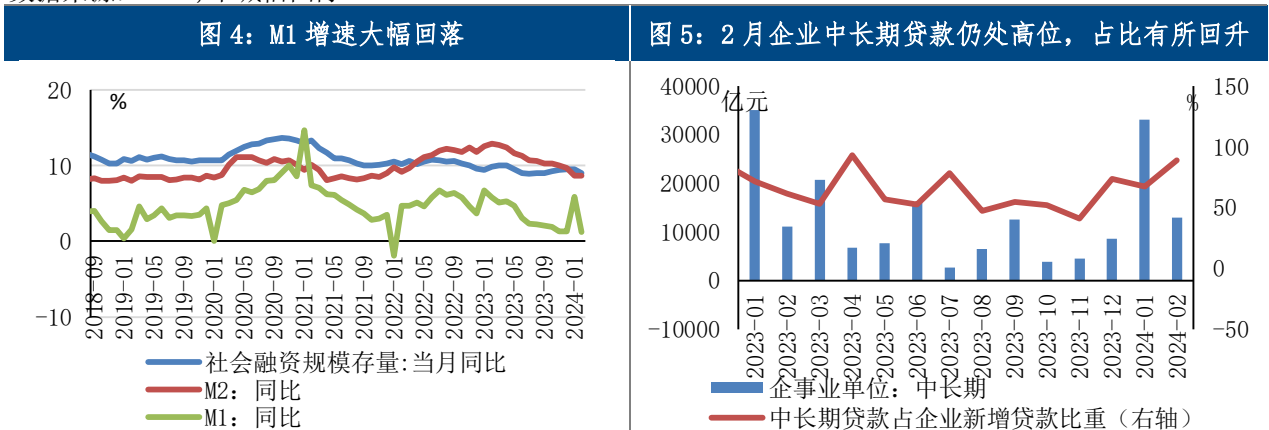


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

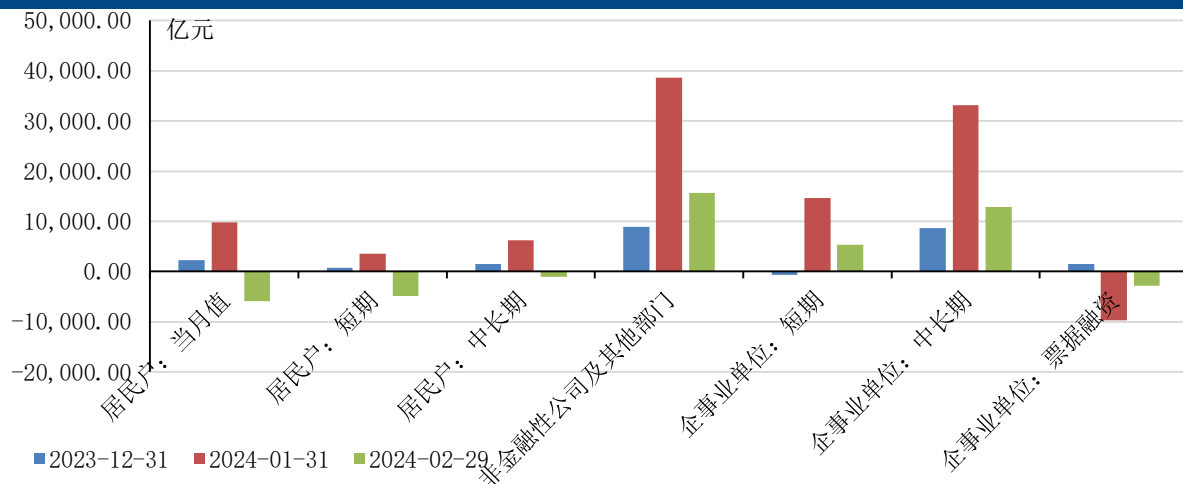


数据来源：Wind, 中诚信国际

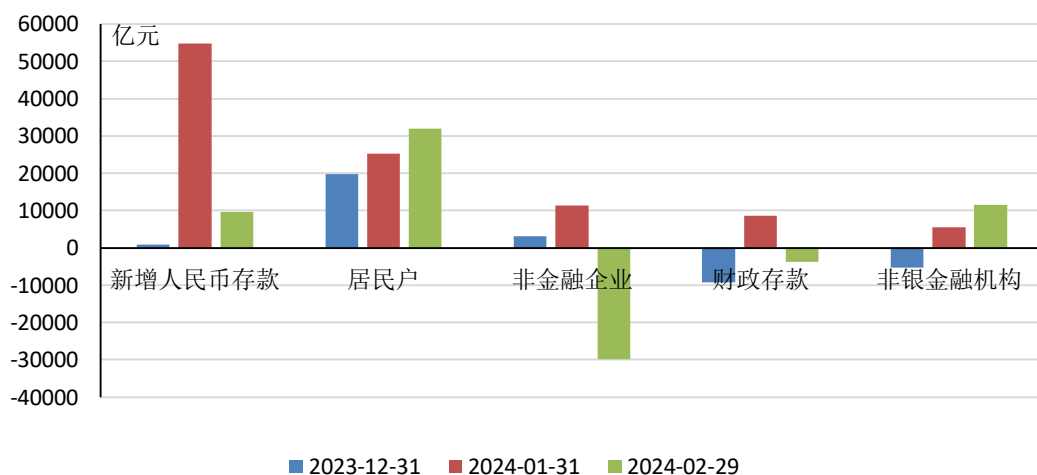


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：新增人民币贷款及各项变化情况


数据来源: Wind, 中诚信国际

图 7：新增人民币存款及各项变化情况


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>