

2025年2月金融数据点评

财政资金助力企业现金流恢复

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
常艺馨	投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

■ 2025年3月14日，中国人民银行公布2025年2月金融数据统计报告。

■ **2月社融总量延续恢复势头**，受到政府债融资的有力支撑，表内外票据融资也有增量贡献。财政的积极发力也体现在基建领域，1-2月重大项目开工投资额同比增长近四成。财政资金对企业现金流的改善起到积极作用，支持企业存款增速进一步提升。人民币信贷增速继续回落，主要原因在于置换债的发行“挤出”企业中长期贷款，居民中长期贷款则在房地产市场支撑下维持韧性。结合3月6日新闻发布会和3月13日央行会议精神，**当前中国货币政策已经是支持性的，短期央行或更倾向于降准和优化结构性工具，政策利率的全面调整暂非首选，需等待4月初或以后基本面明确拐点的出现。**

- 政府债支撑社融提速。**2月新增社融同比多增7300多亿元，社融存量同比增速提升0.2个百分点至8.2%。**1) 政府债融资规模继续提升，是社融回升的主要推动力量。**2月政府债融资同比多增约1.1万亿元，拉动社融同比增速0.27个百分点。根据政府工作报告安排，预计3-12月政府债融资对社融仍有1万亿左右的增量支撑。**2) 作为社融最重要的组成部分，表内贷款同比少增。**2月社融口径人民币贷款和外币贷款合计同比少增3500多亿元，拖累社融同比增速0.1个百分点，一定程度上受春节错位的扰动。**3) 除此之外的其他分项变化不大，**委托贷款、信托贷款和股票融资同比少增，合计接近1000亿元；而表外未贴现票据、企业债融资同比多增，合计也接近1000亿元。
- 置换债拖累企业贷款。**2月新增人民币贷款同比少增，贷款存量同比下降0.2个百分点至7.3%。其中：**1) 票据融资支撑较强，**拉动2月贷款增速边际提升0.18个百分点。将1-2月合并来看，票据融资同比多增9000多亿元。**2) 企业贷款同比少增，**短期贷款和中长期贷款分别拖累贷款增速边际回落0.09和0.33个百分点。1-2月地方共发行置换债券9542亿元，同期企业中长期贷款同比少增6000亿元，受地方置换债发行的影响较大。**3) 居民贷款维持韧性。**2月居民短期贷款同比多增，而1月同比少增，或受春节错位影响。2月居民中长期贷款同比减少112亿元，受益于商品房销售的韧性。
- 财政资金助力企业现金流恢复。****1) 货币供应量方面，**2月M2同比增速持平于7.0%；M1同比增长0.1%，较上月回落0.3个百分点，新口径M1同比增速也在一定程度上受到春节错位的扰动。**2) 从金融数据观察，1-2月财政积极发力，对企业现金流形成支撑。**1-2月政府债净融资2.39万亿，相比2024年同期高1.49万亿元，同期财政存款较去年同期高1.11万亿元，以此推算1-2月份的投放财力比去年同期均值高3800多亿元。同时，MySteel统计的1-2月重大项目开工投资额合计达到15.1万亿元，较去年同期高39%，体现财政的前置发力。这对企业现金流形成支撑，2月末企业定期存款同比增长7.4%，较去年12月提升1.6个百分点；企业活期存款同比增速为-13.1%，较去年12月跌幅收窄0.4个百分点。

风险提示：稳增长政策效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，地缘政治冲突升级等。

一、政府债支撑社融

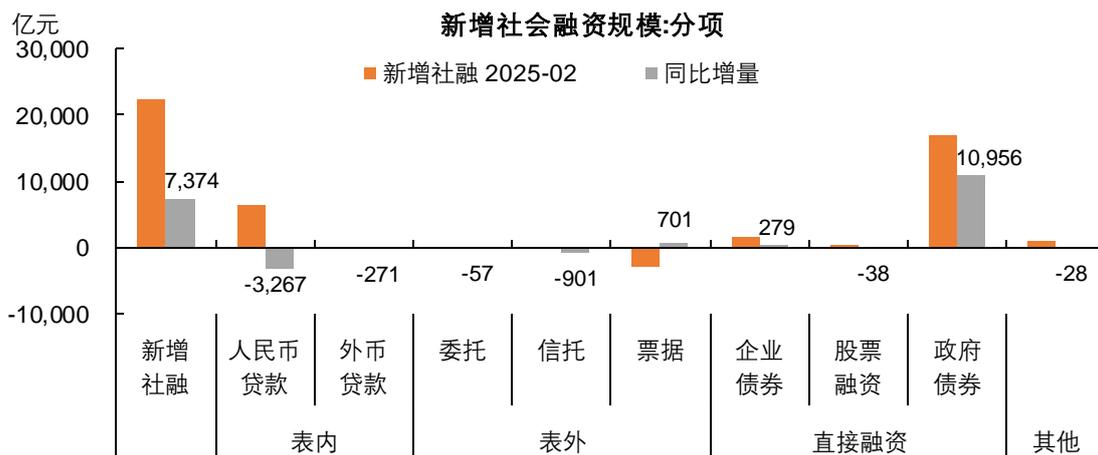
2025年2月，新增社融2.2万亿，同比多增7300多亿元；社融存量同比增速8.2%，较上月提升0.2个百分点。

第一，社融同比多增，主要支撑仍是政府债融资规模提升。2025年2月政府债融资同比多增约1.1万亿元，拉动社融同比增速0.27个百分点。根据政府工作报告安排，2025年新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元，剔除2024年动用的4000亿元地方政府结存限额，**预计2025年新增政府债净融资规模较2024年提升2.5万亿元，能够拉动2025年全年社融多增0.6个百分点，考虑到1-2月政府债净融资已同比多增1.49万亿元，3-12月政府债融资对社融仍有1万亿左右的支撑。**

第二，作为社融最重要的组成部分，表内贷款同比少增。2025年2月社融口径人民币贷款和外币贷款均同比少增，合计少增3500多亿元，拖累社融同比增速0.1个百分点。考虑春节错位的潜在扰动，将1-2月社融口径贷款数据合并来看，则人民币贷款同比多增548亿元，外币贷款同比多减1652亿元，小幅弱于去年同期。

第三，除此之外的其他分项变化不大，委托贷款、信托贷款和股票融资同比少增，合计接近1000亿元；而表外未贴现票据、企业债融资同比多增，合计也接近1000亿元。

图表1 2025年2月新增社融及各分项规模



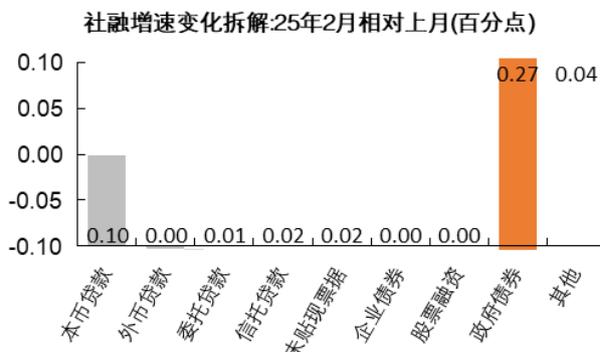
资料来源: Wind, 人民银行, 平安证券研究所; 注: 其他类包括贷款核销、存款类机构资产支持证券等分项

图表2 2025年2月社融增速提升，贷款增速继续下行



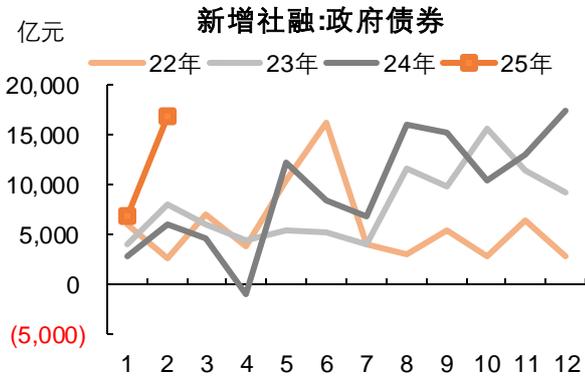
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2025年2月社融增速受到政府债融资的支撑



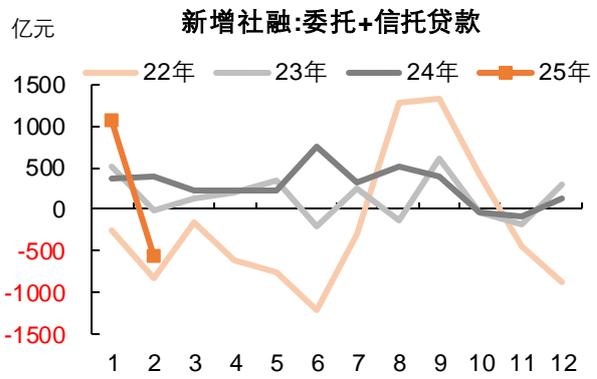
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 分项四舍五入, 总数或有差异

图表4 2025年2月政府债融资规模继续放量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2025年2月委托信托贷款同比缩量



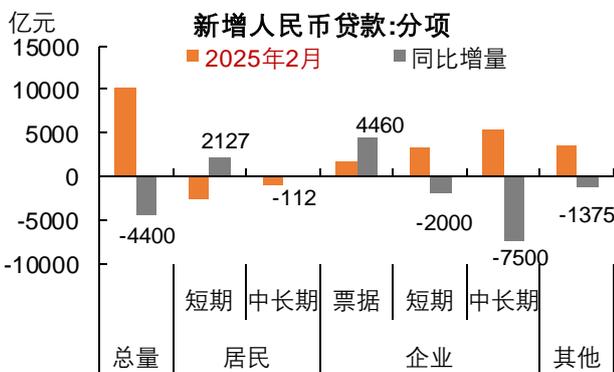
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、置换债拖累企业贷款

2025年2月，新增人民币贷款约1万亿元，同比少增4400亿元，贷款存量同比下降0.2个百分点至7.3%。其中：

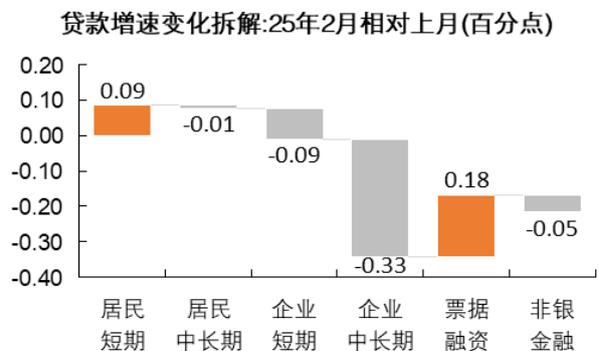
- 1) 票据融资支撑较强。**2月企业票据融资同比多增4460亿元，拉动贷款增速边际提升0.18个百分点；将1-2月合并来看，票据融资同比多增9000多亿元。
- 2) 企业贷款同比少增。**2月企业短期贷款和中长期贷款同比分别少增2000多亿元和7500亿元，分别拖累贷款增速边际回落0.09和0.33个百分点。据企业预警通统计，2025年1-2月地方共发行置换债券9542亿元，置换债发行落地后，部分企业主体收到款项，可能选择提前偿还银行贷款。将1-2月合并来看，企业短期贷款同比多增800亿元；企业中长期贷款同比少增6000亿元，受地方置换债发行的影响更大。
- 3) 居民贷款维持韧性。**2月居民短期贷款同比多增2100多亿元，对贷款增速的边际拉动约0.09个百分点。居民短期贷款在1月同比少增后，2月同比多增，或受到春节错位的影响。2月居民中长期贷款同比减少112亿元，受益于商品房销售的韧性。2025年1-2月百强房企实现销售操盘金额累计同比回落1.2%，去年12月同比持平（详见《开年及节后产需表现如何》）。

图表6 2025年2月企业票据融资同比大幅多增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2025年2月贷款增速受企业短贷及中长贷拖累



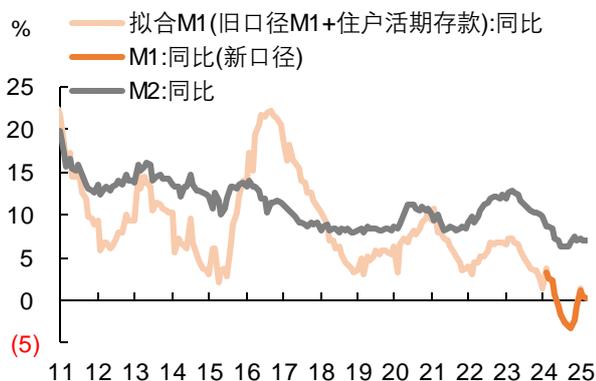
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 财政资金助力企业现金流恢复

2025年2月，M2同比增速持平于7.0%；M1同比增长0.1%，较上月回落0.3个百分点，新口径M1同比增速也在一定程度上受到春节错位的扰动。

从金融数据观察，2025年1-2月财政积极发力，对企业现金流形成支撑。1-2月政府债净融资2.39万亿，相比2024年同期高1.49万亿元，同期财政存款较去年同期高1.11万亿元，以此推算1-2月份的投放财力比去年同期均值高3800多亿元。同时，MySteel统计的1-2月重大项目开工投资额合计达到15.1万亿元，较去年同期高39%，体现财政的前置发力。这对企业现金流形成支撑，2月末企业定期存款同比增长7.4%，较去年12月提升1.6个百分点；企业活期存款同比增速为13.1%，较去年12月跌幅收窄0.4个百分点。

图表8 2025年2月M1增速回落，M2增速持平



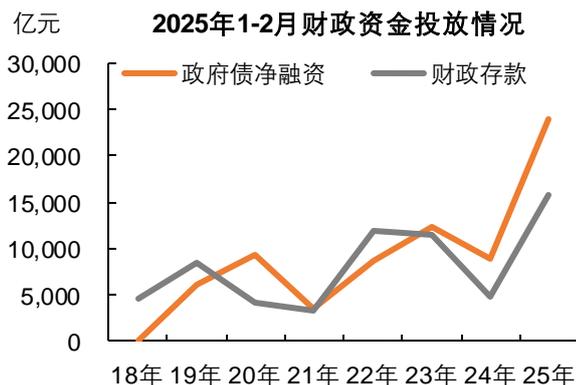
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2月企业活期及定期存款增速均高于去年末



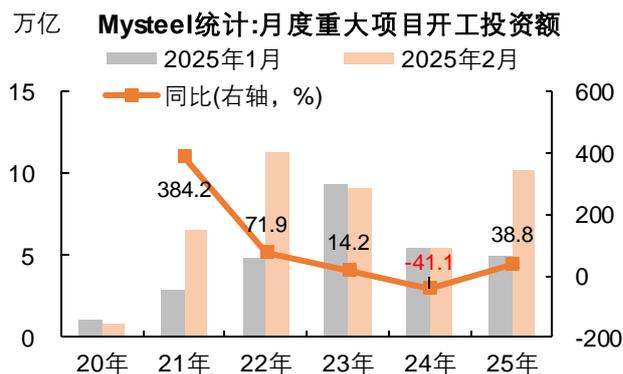
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2025年1-2月政府债融资和财政存款均同比多增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 2025年1-2月重大项目开工投资额同比增近四成



资料来源: MySteel, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，地缘政治冲突升级等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层