

政府债融资支撑社融改善，微观主体信贷需求仍待提振

——2 月金融数据点评



事件：2 月社融新增 2.23 万亿，同比多增 0.74 万亿，存量社融增速 8.2%，环比上升 0.2pct，同比下降 0.8pct；金融机构人民币贷款新增 1.01 万亿，同比少增 0.44 万亿；（新口径）M1 同比增长 0.1%，环比下降 0.3pct；M2 同比增长 7.0%，环比持平。

2 月新增社融创历史同期次高，社融存量增速环比上升、同比下降。2025 年 2 月新增社融 2.23 万亿元，同比多增 7374 亿元，与历年同期相比，本月新增仅次于 2023 年（3.16 万亿），为历史次高；存量角度看，2 月社融存量同比为 8.2%，较上月上升 0.2pct，增速延续回升势头。

财政靠前发力下，政府债融资规模为历史新高，支撑本月社融；新增人民币贷款表现较弱，但从 1、2 月整体来看基本持平于上年同期。从社融分项来看，2025 年 2 月社融口径新增人民币贷款、三项非标、地方政府债、企业债券和股票融资额分别为 6506 亿、-3544 亿、1.70 万亿、1702 亿和 76 亿元，其中政府债券融资同比大幅多增 1.10 万亿，是社融的主要支撑项，反映出地方债发行节奏加快。2 月地方债发行规模为 1.31 万亿，同比多增 7458 万亿。相比之下，社融口径新增人民币贷款表现较弱，2 月新增人民币贷款同比少增 3267 亿元，但从 1、2 月数据整体来看，2025 年 1-2 月新增人民币贷款 5.87 万亿，较 2024 年 1-2 月同比多增 526 亿元，表明今年 2 月新增人民币贷款数据疲弱主要是由于 1 月信贷“开门红”透支了部分需求所致。

居民和企业信贷需求疲软，“票据冲量”再现。从居民端来看，2025 年 2 月居民短期贷款同比少减 2127 亿元，长期贷款同比多减 112 亿元，从 1-2 月数据看，居民短期贷款同比多减 1898 亿元，长期贷款同比少增 1449 亿元，表明居民部门需求依然疲弱，一方面“以旧换新”



联络人

作者：
中诚信国际 研究院
院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn



相关报告

信贷实现“开门红”，但内生需求仍有待改善，2025 年 2 月 17 日

信贷持续拖累社融，化债落地加速 M1 改善，2024 年 12 月 16 日

货币供给增速边际回升，一揽子增量政策效果显现，2024 年 11 月 12 日

政府债持续支撑社融，M2 增速触底回升，2024 年 10 月 15 日

M1 同比将至历史新低，支持性货币政策有望更加宽松，2024 年 9 月 14 日

新增人民币贷款触历史新低，政策亟需发力提振有效需求，2024 年 8 月 14 日

货币供给及社融增速触及历史新低，微观主体信心偏弱财政需进一步发力，2024 年 7 月 15 日

政府债支撑新增社融，M1 增速创历史新低，2024 年 6 月 17 日

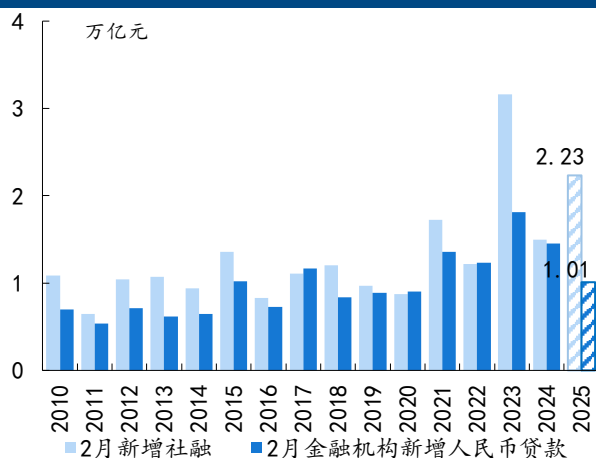
如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731
www.ccxi.com.cn
gzhao@ccxi.com.cn

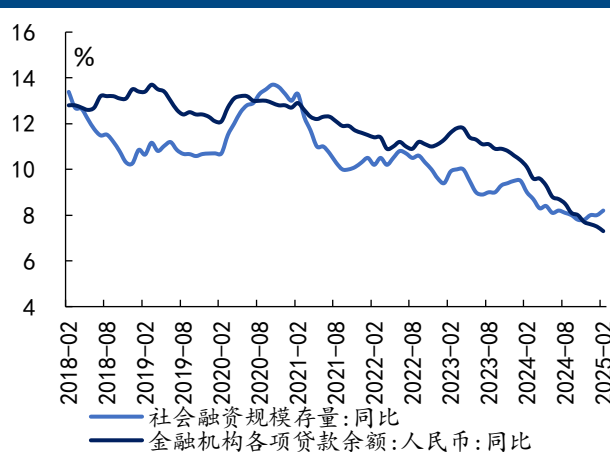
政策透支了部分消费需求，2025年1-2月汽车销售额同比下降4.4%，增速较上年同期大幅降低13.1pct；另一方面，虽然1-2月商品房住宅销售面积增速降幅大幅收窄，但房地产价格依然在下行，房地产销售“以价换量”下居民部门中长期贷款需求减弱。本质上来讲，居民就业及收入预期较弱仍是居民部门贷款意愿不强的主要原因。从企业端来看，2025年2月企业短期和长期贷款分别同比少增2000亿元和7500亿元，一方面化债推进下企业现金流有所改善，融资需求下降，2月新增地方债1.31万亿，其中超60%用于化债；另一方面节后企业经营性和投资性融资需求仍然较弱，1-2月民间固定资产投资完成额同比增速为0，环比虽然有所改善，但较去年同期下降0.4pct，扣除房地产开发投资后则同比下降1.6pct至6%，企业对市场需求仍处于观望状态。从票据融资来看，2025年2月企业票据融资同比多增4587亿元，1-2月同比多增7946亿元，“票据冲量”特征明显。此外，居民和企业部门新增贷款中，中长期贷款占比均较上月下行，尤其是企业中产期贷款占比已连续3月下行，新增信贷结构恶化。结合新增人民币贷款总量和结构特征来看，今年1-2月虽然新增人民币信贷基本持平于上年，但主要是由票据融资支持，微观部门实体融资需求依然疲弱，市场信心仍待提振。

图1：2月新增社融创历年同期次高



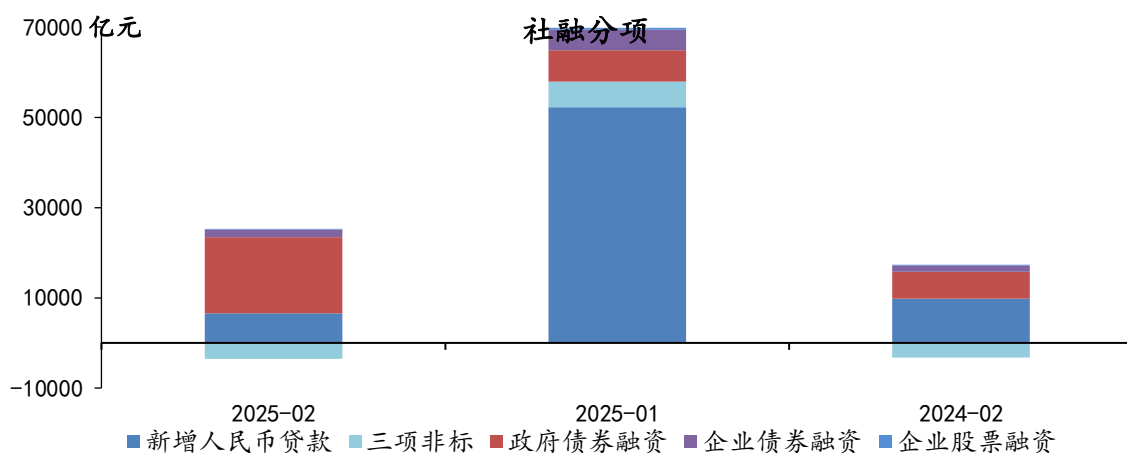
数据来源：Wind, 中诚信国际

图2：2月信贷增速延续下行



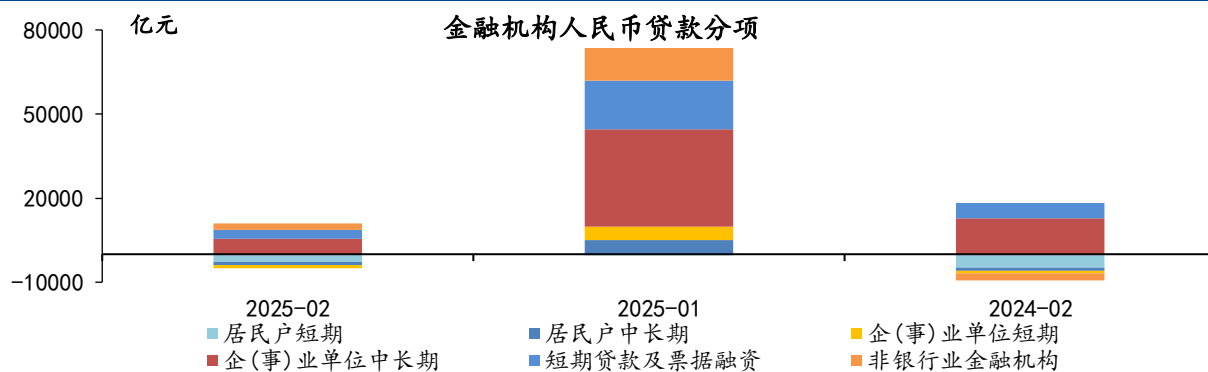
数据来源：Wind, 中诚信国际

图3：2月政府债券融资支撑本月社融



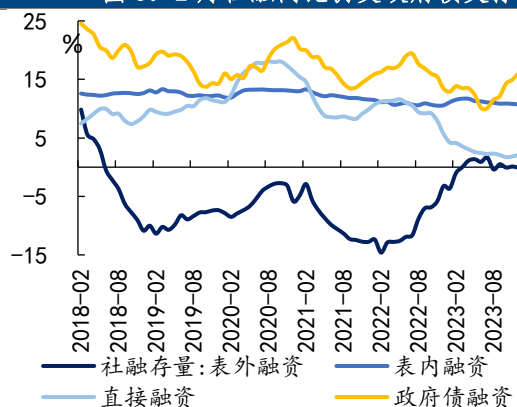
数据来源：Wind, 中诚信国际

图4：2月居民企业部门信贷偏弱



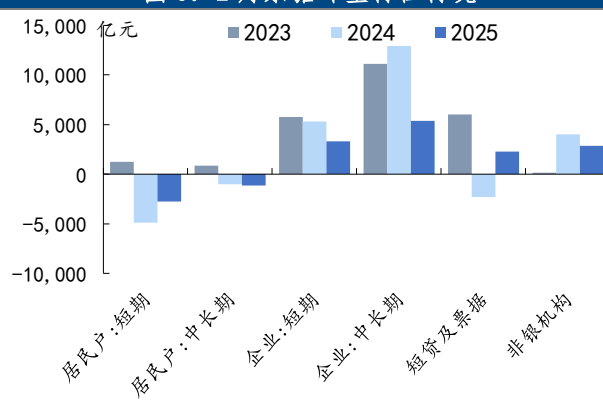
数据来源：Wind, 中诚信国际

图5：2月社融同比仍受政府债支撑



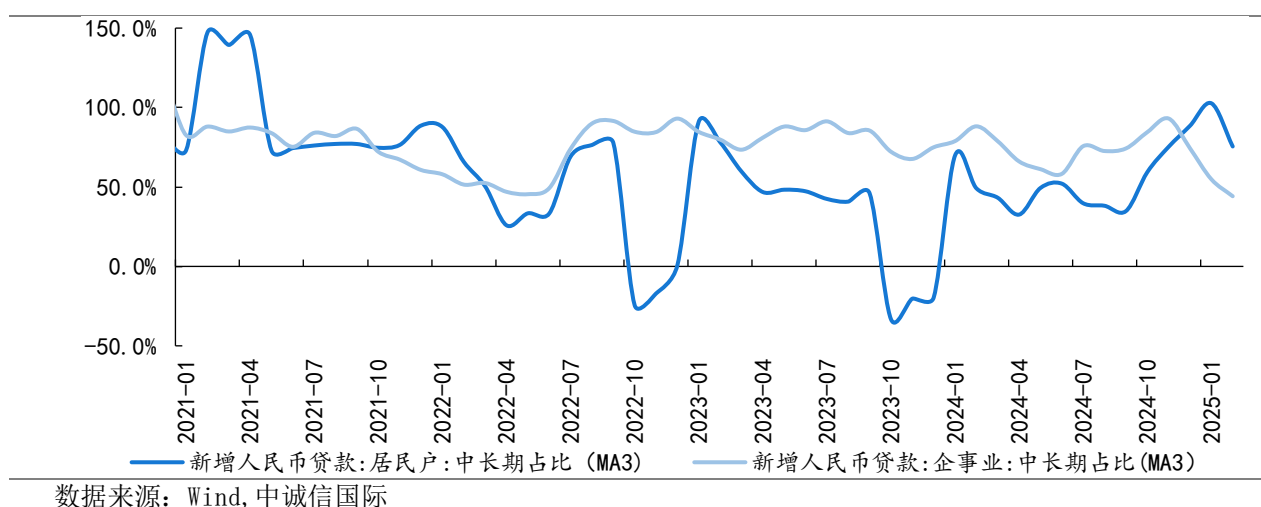
数据来源：Wind, 中诚信国际

图6：2月票据冲量特征再现



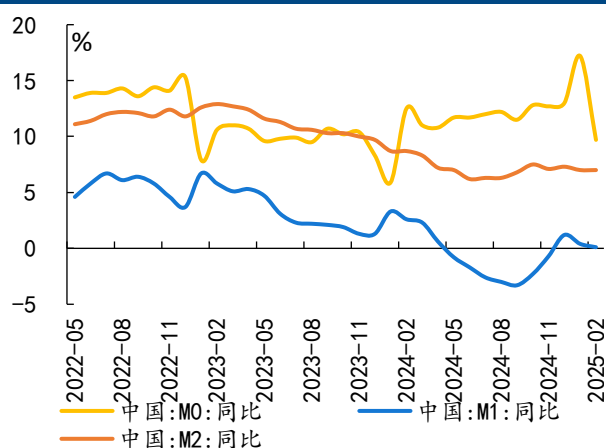
数据来源：Wind, 中诚信国际

图7：居民和企业部门新增贷款中，中长期贷款占比均出现下滑



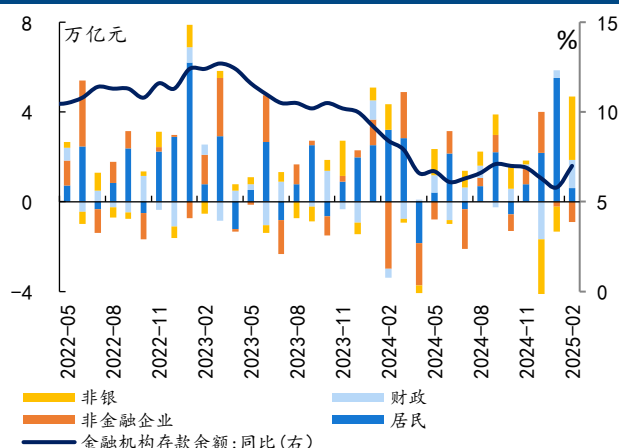
“春节效应”退坡导致 M1 增速放缓，M2 增速持平于前月。2 月 M1（新口径）同比增长 0.1%，可比口径下较前月放缓 0.3 个百分点，主要由春节效应退坡所致：一方面 1 月可能由于年终奖发放等原因导致居民活期存款增加，2 月春节过后居民活期存款较 1 月下降 1.89 万亿，另一方面 1 月受春节影响现金使用增加，M0 增速达 17.2%，2 月随着春节结束，M0 增速大幅放缓至 9.7%，拖累 M1 增速。但同比来看，受企业活期存款下降影响，2 月 M1 增速仍低于 2024 年同期可口径 2.5 个百分点。2 月 M2 同比增长 7%，环比持平，同比下降 1.7pct，主要是春节错峰所致，2 月新增居民存款 0.61 万亿，同比少增 2.59 万亿。M1 增速下行下，M1-M2 剪刀差由上月的-6.6%进一步走扩至-6.9%，资金活化程度仍然有待提高。

图 8：2 月 M0 增速大幅下滑拖累 M1 增速



数据来源: Wind, 中诚信国际

图 9：2 月新增居民存款快速下降



数据来源: Wind, 中诚信国际

财政政策靠前发力但资金尚未流向企业和居民部门，微观主体信贷需求提振仍需政策进一步呵护。结合本月财政存款来看，本月新增地方债 1.31 万亿，新增财政存款 1.26 万亿，

均为历史同期新高，表明财政政策发力下财政支出仍偏慢，资金并没有及时流向企业和居民部门，对实体经济发展和微观部门融资需求支撑较弱。因此，要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出，同时注重优化支出结构，更多“投资于人”，聚焦提振消费尤其是服务消费，同时及时清偿政府拖欠企业款项，支持民营经济发展，让资金能够顺利流向企业和居民部门，提高资金使用效率。从1-2月经济数据看，经济基本面环比延续回暖，但同比来看仍有下行压力。后续支持性货币政策立场未变，未来仍有降准降息空间，能够对货币供应形成一定支撑。同时，伴随财政支出力度增强，对实体经济发展的支撑作用显现，微观主体信贷需求或有改善，但持续改善趋势的确立仍需政策进一步发力。

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 CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO., LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>