

社融增速走高，政府债仍是支撑 ——2025年2月社融数据点评

点评

- **社融增速走高，人民币信贷仍弱。**从社融存量看，2025年1-2月，社融存量同比增长8.2%，增速较1月份升高0.2个百分点。从社融增量看，2月社会融资规模增量为22333亿元，低于市场预期，较上年同期多增7374亿元，连续3个月同比多增。1-2月对实体经济发放的人民币贷款增加58700亿元，同比小幅多增526亿元，2月人民币贷款增加6506亿元，同比少增3267亿元。2月，社融结构上仍延续了去年以来的分化，政府融资是社融的主要支撑因素，而人民币信贷仍然偏弱运行，1月份企业信贷的回暖趋势未能持续。2025年政府工作报告中对于货币政策的基调描述依然是“适度宽松”，短期内由于信贷等数据表现较好，货币宽松紧迫性或不强，央行对外汇市场的顺周期行为纠偏及防范利率单边波动的风险或是近期政策重点，年内“降准降息”仍是政策可选项。与此同时，结构性货币政策工具或发挥更大作用，SFISF、股票增持回购再贷款、地产收储等工具有望适时扩容，促进消费的专项再贷款有望设立。后续在适度宽松货币政策助力下社融有望延续稳中有升态势。
- **政府债融资同比大幅多增，表外融资同比少增。**从社融结构看，2025年2月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重约为29.13%，占比较1月回落44.8个百分点，较去年同期下降36.2个百分点。新增直接融资18745亿元，占比为83.9%，较1月回升67个百分点，较去年同期升高33.5个百分点，同比多增11197亿元。其中，政府债券是直接融资的支撑项，同比大幅多增10956亿元至16967亿元，数据显示，今年1-2月，地方债发行规模较上年同期增加9189亿元，创历史同期最高水平，其中有不少用于地方隐性债务置换，前2个月，再融资专项债发行10311亿元，其中用于置换存量隐性债务的再融资专项债发行9542亿元，新增专项债发行5968亿元，其中用于化解隐性债务风险的特殊新增专项债发行805亿元；企业债券融资连续4个月同比多增，2月同比多增279亿元至1702亿元，2月，房地产企业债券融资总额为223亿元，较2024年2月的309.5亿元有所下滑，城投债融资略有改善，Wind统计口径下2月城投债从1月净偿还转为净融资550.12亿元；非金融企业境内股票融资同比少增38亿元至76亿元，相较于去年同期股市仅小幅回暖。另外，表外融资连续2个月同比少增，其中新增信托贷款同比多减较多，同比多减901亿元至-330亿元，而新增未贴现银行承兑汇票减少2985亿元，同比少减701亿元。
- **企业、居民信贷意愿偏弱，政策效应有待显现。**2025年1-2月，企（事）业单位贷款增加5.82万亿元，同比多增3900亿元，主要是票据融资贡献。其中，短期贷款增加2.07万亿元，同比多增800亿元；中长期贷款增加4万亿元，同比少增6000亿元，企业信贷需求仍然偏弱；票据融资减少3456亿元，但同比增加9044亿元，银行票据冲量明显。2025年财政扩张力度增强，有望逐步带动企业预期转好。1-2月居民贷款增加547亿元，同比少增3347亿元，其中短期贷款减少3238亿元，同比多减1898亿元，中长期贷款增加3785亿元，但同比少增1449亿元，虽然春节消费、商品房成交等数据显示居民消费、购房的量在上升，但居民加杠杆的态度仍较谨慎，通过贷款消费或者加杠杆购房的意愿仍然不强烈。2025年财政将发行1.3万亿元超长期特别国债，其中

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 育儿补贴细则出炉，欧美贸易战打响（2025-03-14）
2. 基数扰动进出口增速，“抢出口”效应仍在——1-2月贸易数据点评（2025-03-09）
3. 宏观调控力度不减，德国财政大转向（2025-03-07）
4. 稳中促新，“抓手”与“后手”——2025年全国“两会”解读（2025-03-06）
5. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2月PMI数据点评（2025-03-01）
6. AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉（2025-02-28）
7. 逆周期下的政策变奏——2025年全国“两会”前瞻（2025-02-27）
8. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择（2025-02-25）
9. 民营经济发展新局面，AI领域风云再起（2025-02-23）
10. 社融结构有改善，企业信贷“开门红”——1月社融数据点评（2025-02-17）

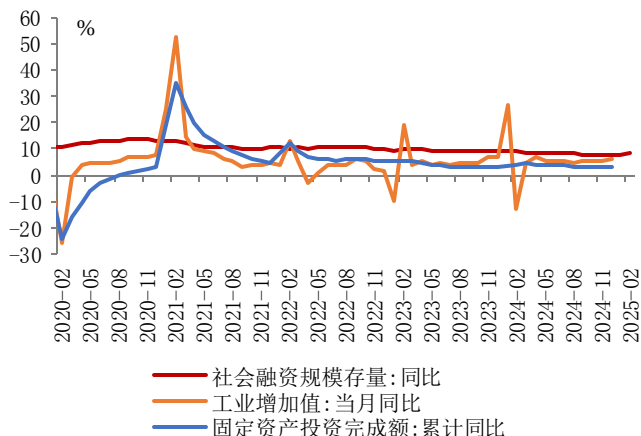
安排 3000 亿元支持消费品以旧换新，国补政策力度加大，重点支持数码产品、家电、汽车等领域，后续随着政策落地，居民消费信贷有望逐步回升。此外，2025 年政府工作报告中明确指出要“稳住楼市股市”，地方政府加快收储，促进房价止跌回升，从而有望带动居民购房信贷需求逐步回暖。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

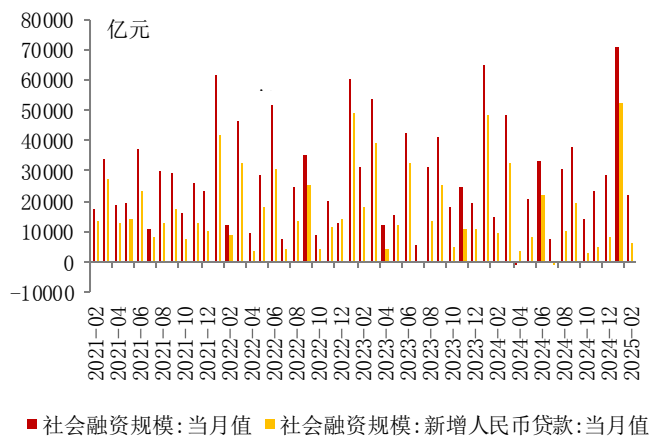
- **人民币存款同比多增，M1 增速连续两个月走低。**2025 年 1-2 月，人民币存款增加 8.74 万亿元，同比增加 2.3 万亿元。其中，居民户存款增加 61300 亿元，较去年同期增加 4000 亿元，可能受收入增长、理财收益下降及风险偏好下降等因素影响，居民倾向于增加储蓄，推动了其存款增长；非金融企业存款减少 11000 亿元，同比增加 7500 亿元，或与政府债发行加快、财政存款向企业转移，以及企业投资意愿仍然偏弱有关；财政存款增加 15900 亿元，同比增加 11094 亿元，主要源于今年以来政府债券加快发行；非银行业金融机构存款增加 17200 亿元，同比增加 100 亿元。2 月末，M2 同比增长 7.0%，增速较上月末持平，但较去年同期下滑了 1.7 个百分点；M1 同比增长 0.1%，连续三个月同比为正，但增速较上月末回落了 0.3 个百分点，较去年同期下滑了 2.5 个百分点。2 月末，M1 与 M2 剪刀差为 6.9 个百分点，较上月末扩大 0.3 个百分点，剪刀差连续两个月走扩，实体经济部门信心仍有待进一步提振。3 月 13 日召开的人民银行党委召开扩大会议上，再次强调将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。预计 M2 增速短期内或继续保持平稳，M1 增速有望在扩内需政策带动下逐步回升。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，内需增长不及预期。

图 1：社融存量同比增速稳中有升



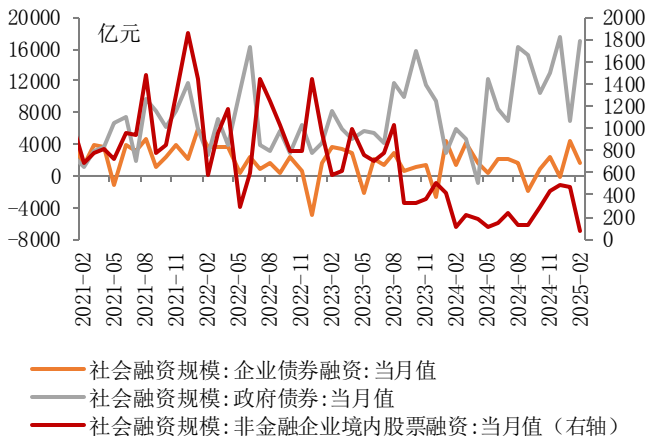
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：2 月新增社融同比多增、新增人民币贷款同比少增



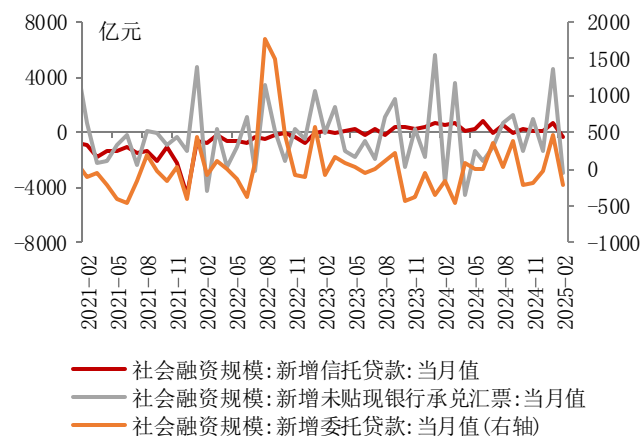
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2 月直接融资各分项表现



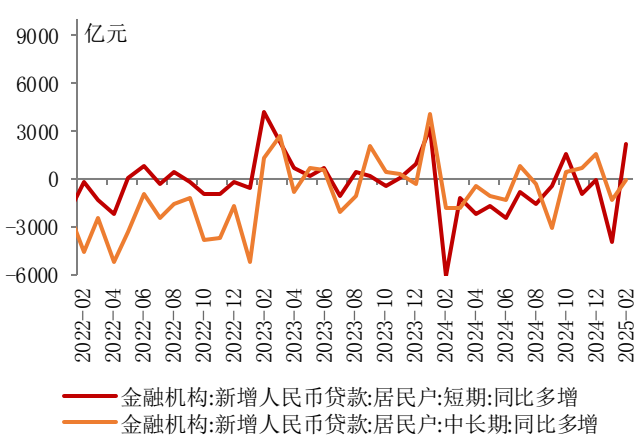
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2 月表外融资分项表现



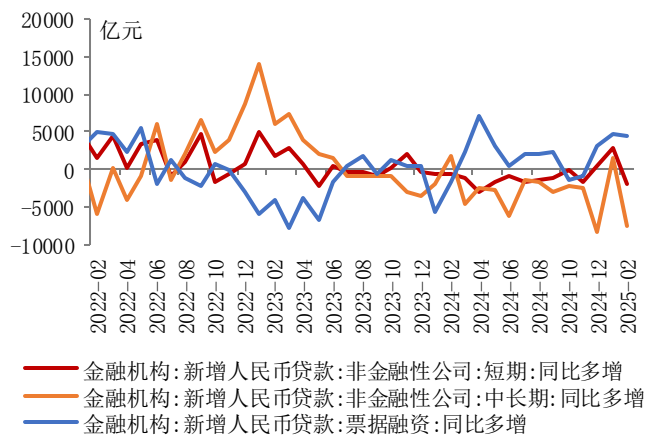
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民部门短期贷款降幅收窄



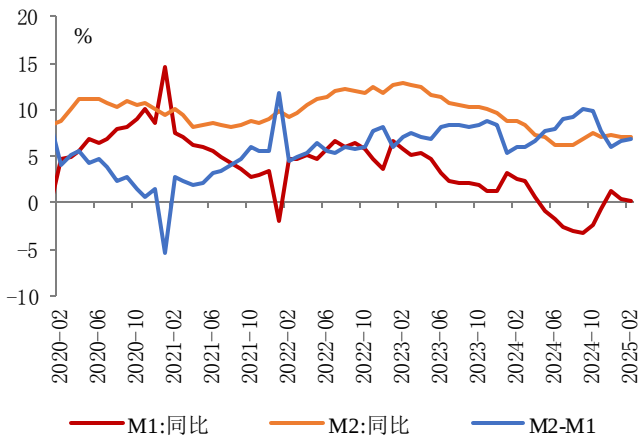
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位贷款同比少增



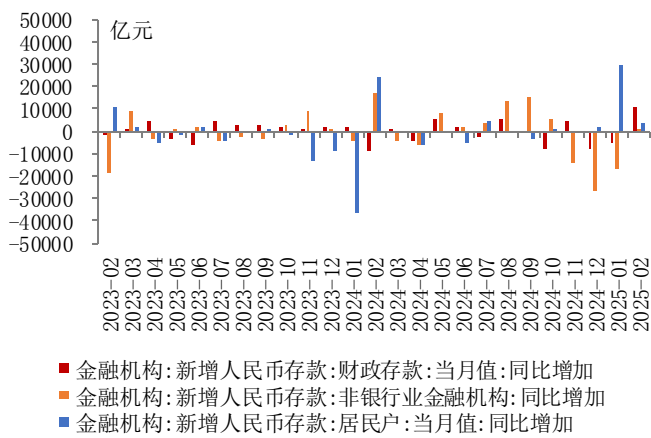
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2 月 M1 同比小幅下降，M2 同比保持稳定



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2 月财政存款同比大幅多增



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn