

2 月信贷社融超预期，居民部门需求边际恢复

银行

事件概述：

央行公布 2023 年 2 月金融和社融数据：2 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元；人民币存款增加 2.81 万亿元，同比多增 2705 亿元；M2 增速 12.9%，同比提高 3.7pct、环比提高 0.3pct；M1 增速 5.8%，同比提高 1.1pct、环比降低 0.9pct。2 月新增社融 3.16 万亿元，同比多增 1.95 万亿元，余额增速 9.9%。

分析与判断：

► 2 月信贷“小月不小”，居民低基数贡献多增，企业中长贷持续发力

2 月信贷投放延续高增，新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，结构上企业中长贷仍是主要支撑项：1) **企业端**：2 月企业贷款新增 1.61 万亿元，同比多增 3700 亿元，其中短期和中长期分别同比多增 1674 和 6048 亿元、票据缩量，对应 2 月转贴现价格一路走高。源于一方面经济复苏主线下，2 月 PMI 改善超预期，信贷需求有支撑；另一方面也反映了政策性金融工具撬动基建配套和制造业贷款，仍是 2 月信贷投放放量的核心动力，银行前期项目储备也较为充分，监管对于信贷投放有“连续性”的引导。2) **居民端**：2 月新增居民贷款 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，归因虽然有春节假期错位导致的低基数影响，也有一定积极因素。居民短贷和中长贷分别新增 1218 和 863 亿元，同比多增 4129 和 1322 亿元。从绝对水平来看，地产销售规模虽有回升但改善尚不显著、叠加按揭早偿的影响，居民信心的恢复以及中长贷投放的持续性待观察；但短贷受益于居民消费回暖已有边际改善，1、2 月平均投放规模高于前三年同期水平。结合政府工作报告对货币政策延续“稳健”和“精准有力”的定调，我们维持此前的判断，预计全年信贷投放总量稳健。

► 社融高增超预期，信贷、未贴票和政府债贡献增量

2 月新增社融 3.16 万亿元，同比大幅多增 1.95 万亿元，增速环比回升 0.5pct 至 9.9%。各部分来看，除了贷款贡献主要增量外（单月社融口径下实体人民币贷款新增 1.82 万亿元，同比多增 9116 亿元），表外和政府债融也起到明显的支撑作用。2 月表外（委托+信托+未贴票）合计负增 81 亿元，但相较上年同期的-5053 亿元缺口有明显收敛，主要是表外票据同比多增 4158 亿元；政府债融放量净融资 8138 亿元、同比多增 5416 亿元，今年政策定调“积极的财政政策要加力提效”，也有助于持续形成投资拉动力，促进有效需求的恢复。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

► 2月M2延续高增；居民储蓄表现强劲

2月M2增速12.9%，同环比分别提高3.7pct、0.3pct，仅次于2016年3月高点的13.4%，信贷持续放量强化货币的派生；M1增速5.8%，同比提高1.1pct、环比降低0.9pct，有假期和基数抬升的因素影响；M1M2剪刀差负向走阔。

存款结构来看，2月存款总量新增2.81万亿元，同比多增2705亿元，其中居民和企业存款分别新增7926亿元、1.29万亿元，同比多增1.08和1.15万亿元，而财政存款和非银存款少增，剔除季节因素，也反映了居民预防性储蓄的倾向仍然较强。

投资建议：

总体来说，2月信贷和社融景气延续，增量超市场预期，一方面政策引导信贷投放有持续性，基建稳投资以及制造业等重点领域宽信用，财政靠前发力也提供增量；另一方面虽然市场对于经济数据的预期存在分歧，但宏观经济是逐步复苏的过程，反映在包括居民短贷边际改善等。板块来看，3月进入年报季，前期业绩快报显示的上市银行整体业绩增速稳健、资产质量向好，目前板块静态PB仍处于0.54倍的低位，伴随后续经济指标确定改善，行业基本面也有望回升，估值空间有望进一步修复。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。