

事件：3月15日，央行发布2024年2月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9%，2月社融增量1.56万亿元，2月新增人民币贷款1.45万亿元。

➤ **社融增速回落，信贷、直接融资、表外均有所拖累。**2月社融（存量）同比增速较1月下降0.5pct至9.0%，新增社融同比少增1.6万亿元，即便考虑春节因素，合并前两个月的社融增量仍同比少增1.1万亿元，一定程度反映需求较弱。**拆分社融（增量）结构来看**，2月人民币贷款（社融口径）同比少增8385亿元；直接融资同比少增4489亿元，考虑是一季度政府债发行节奏慢于23年同期，且企业融资意愿不高所致，3月份两会首提发行超长期特别国债，其中一万亿元将在24年发行，预计后续将对政府债融资形成支撑；表外融资同比多减3207亿元，主要来自未贴现银行承兑汇票波动。

➤ **贷款同比少增，但结构尚可。**2月新增人民币贷款同比少增3600亿元。结构上，**对公端**，2月短贷、票据分别同比少增485亿元、同比多减1778亿元，冲量现象相对不明显；**中长贷**同比多增1800亿元，综合来看企业实际融资需求不弱。**居民端**，2月短期、中长期信贷余额均有所下降，增量上，短贷同比少增6086亿元，少增明显反映消费贷需求不足，另也有春节错月的影响，可以看到节前消费带动下1月短贷同比大幅多增；**中长贷**同比多减1901亿元，与2月地产销售数据低迷呼应。

➤ **剪刀差大幅走阔，存款流向居民部门。**2月M2、M1同比增速8.7%、1.2%，较1月分别持平、-4.7pct，M1增速较1月回落较多，反映市场资金活化意愿较低。存款端，居民存款同比多增，企业存款同比少增，一定程度上表明消费需求不高，居民存款通过消费转化为企业存款的过程并不畅通。此外，非银存款显著多增1.7万亿元，可能源于存款利率不断下调，部分资金流向了理财产品。

➤ **两会传达稳增长信号，有望对社融增速形成支撑。**一是GDP 5%、赤字率3%的增速目标与23年保持一致，表明政府稳增长信心，随着促设备更新、促新型消费、促投资等具体工作的逐步落实，信贷投放有望接续改善。二是财政加力明显，专项债额度提升、拟发行超长期特别国债的背景下，政府债将有力支撑社融增长。

➤ **投资建议：社融增速回落，政策发力可期**

2月社融、信贷增速回落，展望来看，政策的逐渐发力，或可改善经济预期，利好板块估值。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601838.SH	成都银行	13.17	2.69	3.24	3.86	0.9	0.8	0.7	推荐
600919.SH	江苏银行	7.69	1.72	1.73	2.07	0.7	0.7	0.6	推荐
601009.SH	南京银行	8.99	1.78	1.97	2.30	0.7	0.7	0.6	推荐
002142.SZ	宁波银行	21.16	3.49	4.09	4.72	0.9	0.8	0.7	推荐
601328.SH	交通银行	6.19	1.24	1.30	1.38	0.5	0.5	0.5	推荐
601288.SH	农业银行	4.16	0.74	0.78	0.81	0.7	0.6	0.6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月15日收盘价）

推荐

维持评级



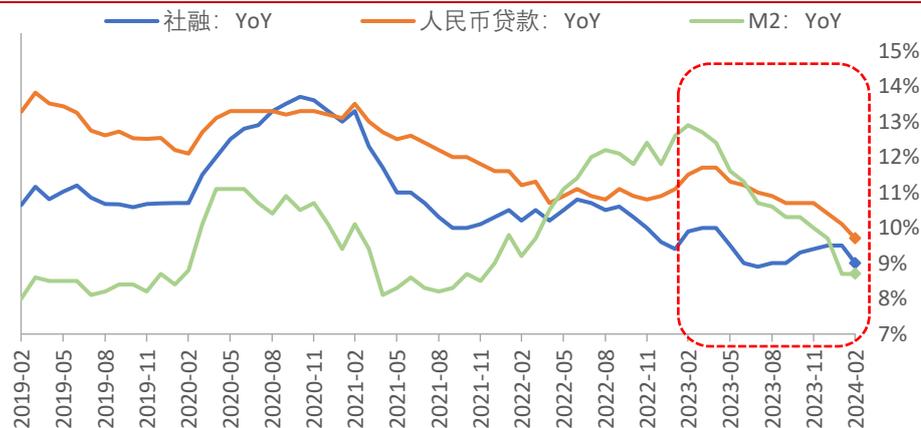
分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

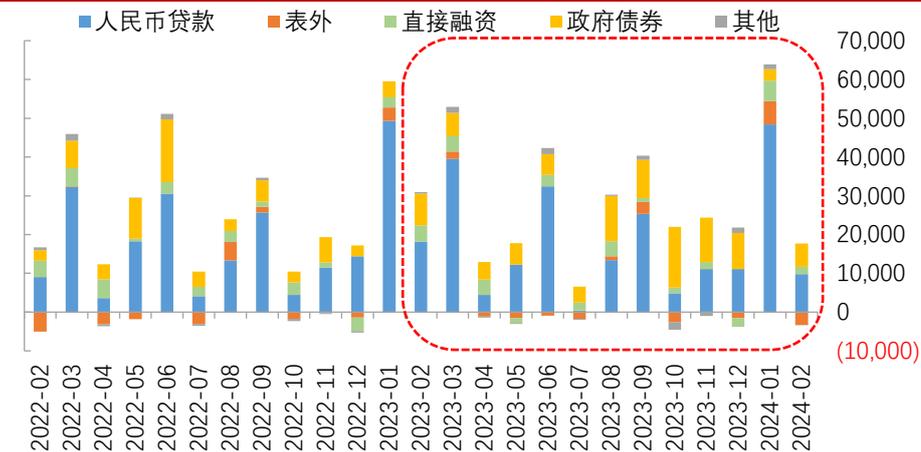
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

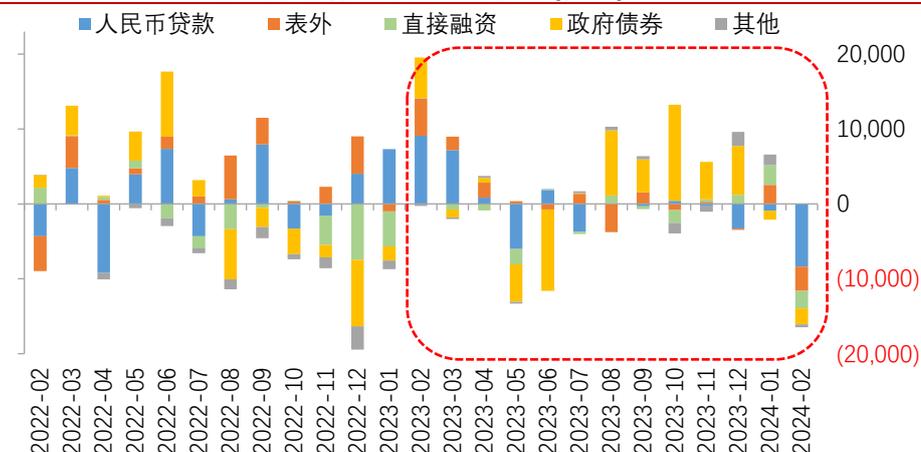
- 2024年2月LPR调降点评：5年期降幅超预期，提振市场信心-2024/02/21
- 央行0205降准点评：开年降准落地，呵护银行息差-2024/01/24
- 2023年12月社融数据点评：政府债继续支撑社融多增-2024/01/13
- 银行业跟踪报告：关注银行高股息逻辑，红利策略范围或扩大-2024/01/08
- 银行“补资本”系列之七（点评1228监管通报）：第三方代穿透法或成主流-2023/12/29

图1：截至 2024 年 2 月存量社融、贷款及货币同比增速


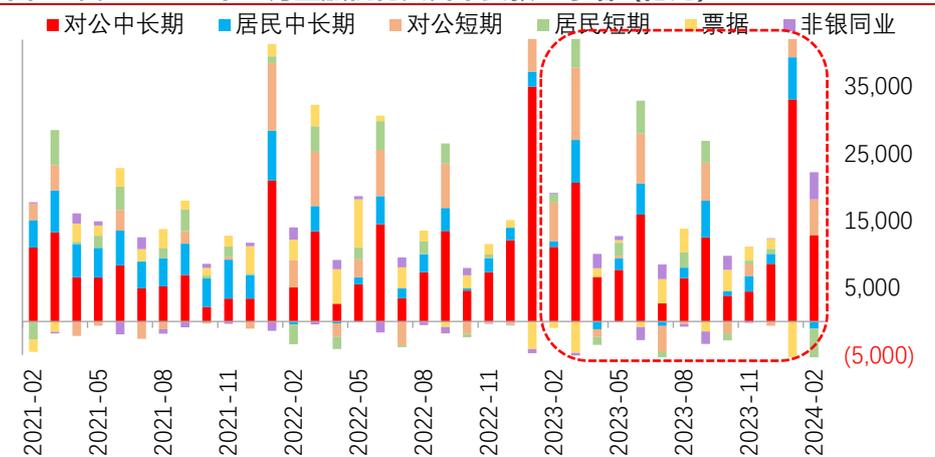
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 2 月新增社融结构：净增（亿元）


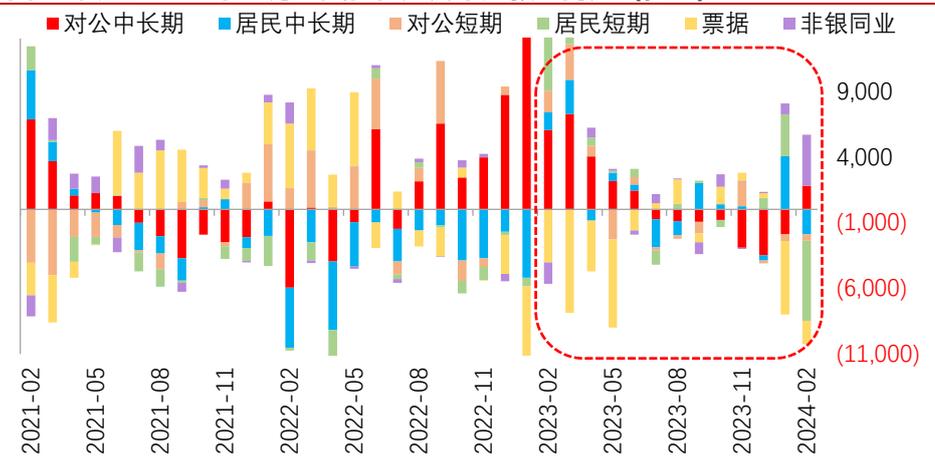
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图3：截至 2024 年 2 月新增社融结构：同比（亿元）


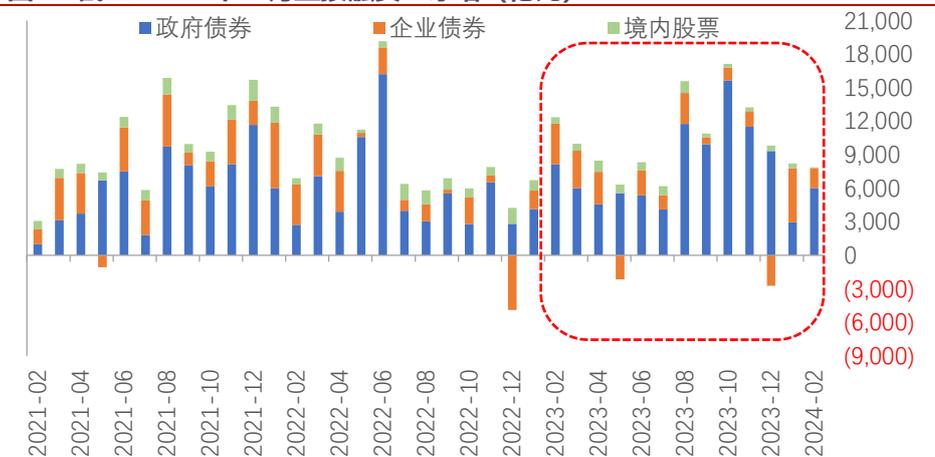
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图4：截至 2024 年 2 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图5：截至 2024 年 2 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图6：截至 2024 年 2 月直接融资：净增（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图7：截至 2024 年 2 月直接融资：同比（亿元）



资料来源：人民银行，民生证券研究院

图8：截至 2024 年 2 月表外融资：净增（亿元）

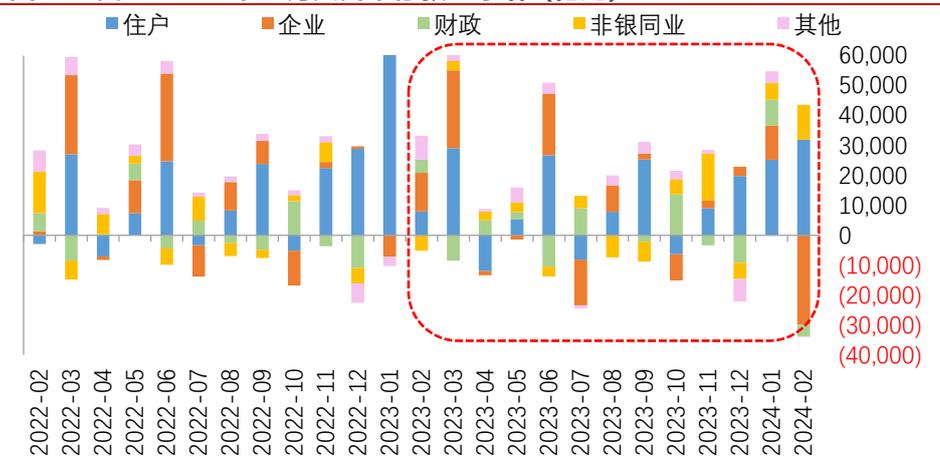


资料来源：人民银行，民生证券研究院

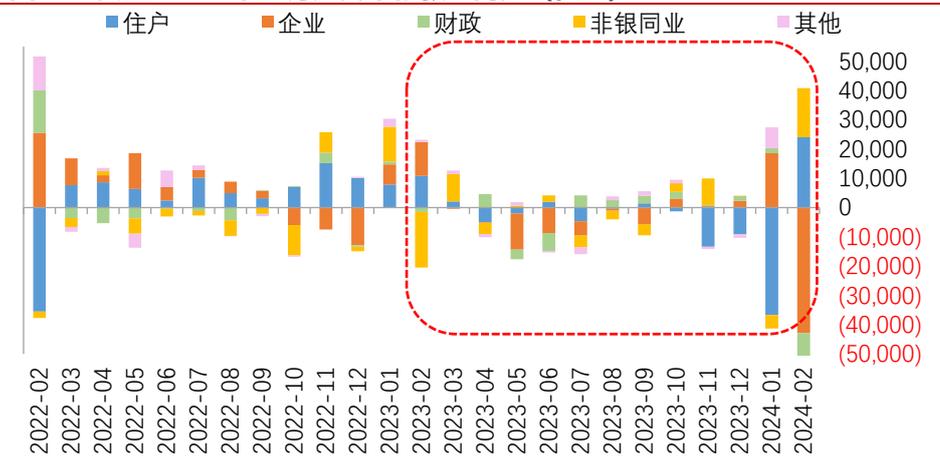
图9：截至 2024 年 2 月表外融资：同比（亿元）



资料来源：人民银行，民生证券研究院

图10: 截至2024年2月人民币存款: 净增 (亿元)


资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图11: 截至2024年2月人民币存款: 同比 (亿元)


资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图12: 截至2024年2月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差


资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026