

宏观

高基数和地产偏弱下的社融调整

——2024年2月金融数据点评

2024年3月17日

宏观研究/事件点评

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

投资要点：

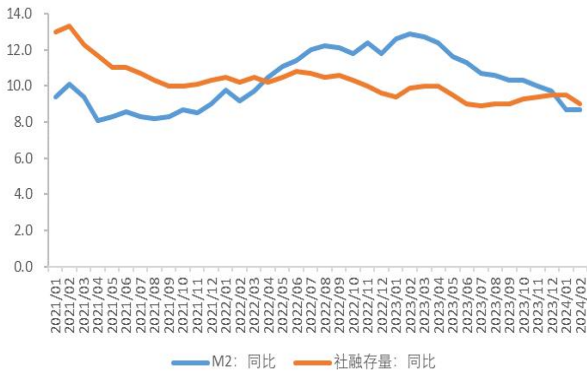
- **2月新增社融低于预期。**2月末社融存量同比增长9.0%（前值9.5%）。2月社融新增1.56万亿元，同比减少1.60万亿元。2月社融存量增速和新增社融均低于万得一致预期值。合并1-2月，新增社融同比减少1.08万亿元，一方面由于去年防疫政策调整后一季度社融总体强势，导致今年面临较高的基数；另一方面房地产、地方融资平台等传统动能贷款增势趋缓。
- **分项看，信贷、非标是主要拖累，政府债券发行节奏偏慢。**（1）社融口径新增人民币贷款9799亿元，同比减少8385亿元。1-2月合计5.82万亿元，同比减少9298亿元，但好于其他年份的同期值。（2）1月新增非标减少3287亿元。（3）1月新增未贴现银行承兑汇票减少3687亿元。（4）1月企业债券新增1757亿元，同比少增1918亿元，环比少增3078亿元。（5）1月新增政府债券6011亿元，同比少增2127亿元，环比多增3064亿元。（6）1月股票融资新增114亿元，同比少增457亿元，环比少增308亿元。
- **住户新增贷款总量较弱，和地产销售低迷相对应。**2月住户新增贷款减少5907亿元，1-2月合计低于2015-2019年均值4880亿元，低于2020-2023年均值2617亿元。1-2月住户中长期贷款低于2015-2019年均值2803亿元，低于2020-2023年均值2637亿元。
- **企业贷款总量较好，结构继续改善。**2月新增企业贷款1.57万亿元，仅低于2023年同期。其中中长期贷款高于去年同期1800亿元，1-2月合计低于去年同期100亿元。1月企业中长期贷款增速持平于上月，短期贷款和票据融资存量增速较上月回落0.52%。随着5年期LPR下调，广义财政发力，信贷结构改善，一定程度缓解企业贷款下滑压力。
- **M1增速明显回升，企业经营活力有所改善。**2月M2增速为8.7%（前值8.7%）。M1增速为1.2%（前值5.9%），受春节影响波动较大，但总体延续了企稳态势。M1-M2为-7.5%，较去年12月的-8.4%收窄0.9个百分点，结合1-2月生产端情况看，企业经营活力有所改善。
- **市场启示：高基数和地产偏弱下的社融调整，债市调整为阶段性。**今年1-2月社融总体回落主要受高基数和地产销售回落的影响。我国两会确定了较为积极的经济增长和通胀目标，广义财政偏积极，节奏上二季度财政政策效应进一步显现；地产政策继续优化、大规模设备更新行动叠加偏松的信贷供给环境，社融有平稳运行的基础。1-2月需求改善的持续性有待观察。中期看，经济内生动能尚待恢复，我们判断本次债市调整为阶段性。
- **风险提示：**国内外宏观环境超预期变化；地缘政治风险加剧。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

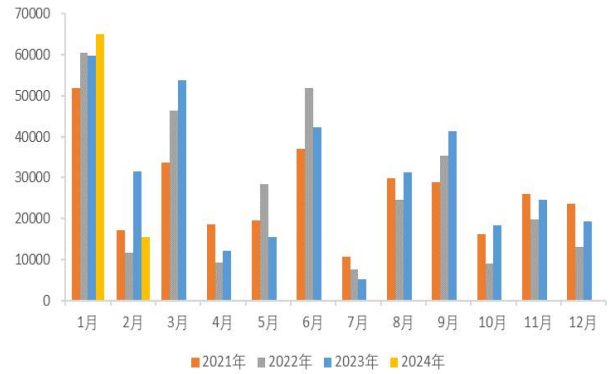
1

图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



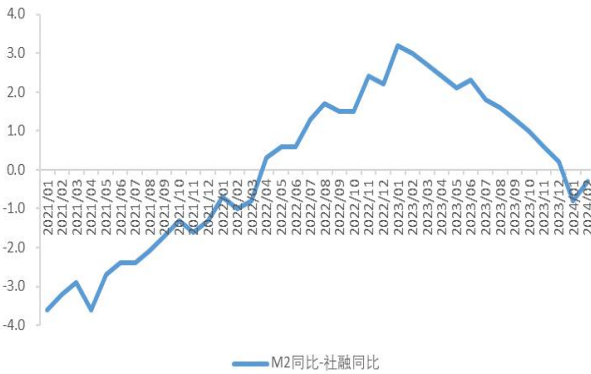
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



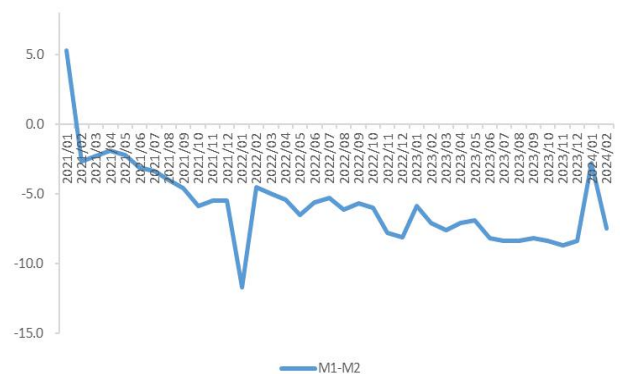
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



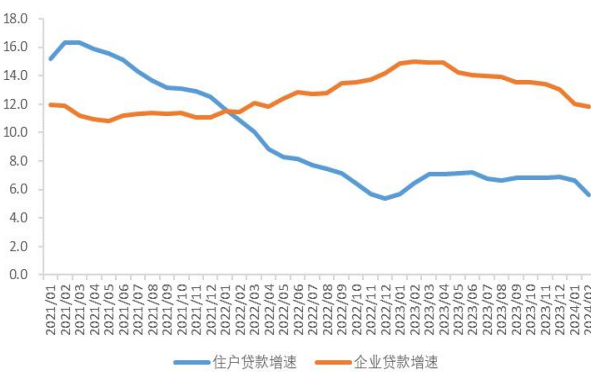
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



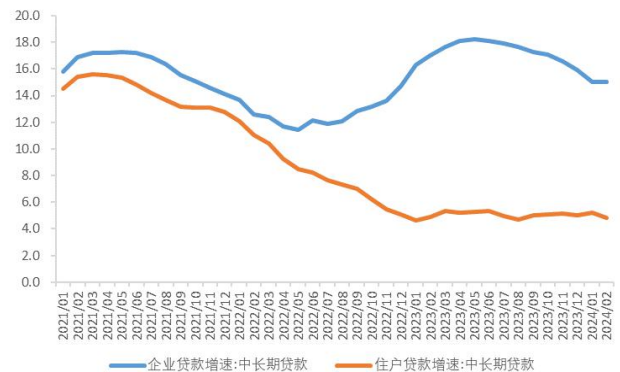
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

