

# 居民数据更弱，企业表现较稳健

## ——2024年2月社融数据点评

### 摘要

- **社融增量、新增人民币贷款少增较多。**从社融存量看，2月，社融存量同比增长9%，增速较1月回落0.5个百分点。从社融增量看，2月社会融资规模增量为1.52万亿元，较上年同期少增1.64万亿元，与春节错位因素关系较大，对实体经济发放的人民币贷款增加9773亿元，同比少增8411亿元。2024年，货币整体基调仍稳健，对于实体经济的支持力度仍大。
- **直接融资占比回升，表外融资占比回落。**从社融结构看，直接融资占比回升明显，其中政府债券是主要拉动项，2月新增直接融资占同期社会融资规模增量的51.06%，其中新增政府债券融资6011亿元，同比少增2127亿元，2月企业债券净融资1642亿元，同比少增。表外融资减少，占比有所回落。
- **企业中长贷同比多增，居民短贷同比少增较多。**1-2月，人民币贷款增加6.37万亿元，2月企业单位贷款增加1.54万亿元，其中，短期贷款增加5300亿元，同比少增485亿元，中长期贷款增加1.29万亿元，同比多增1800亿元，环比变动较多主要受到春节错位的因素影响，票据融资减少2767亿元，同比多减1778亿元，后续在生产持续复苏等促进下，新增企业贷款预计稳健向好。2月住户贷款减少5906亿元，同比多减7987亿元，其中，短期贷款减少4868亿元，同比多减6086亿元，除却春节错位的影响，居民消费仍有待加强；中长期贷款减少1038亿元，同比多减1901亿元。后续在房地产政策、消费政策的利好下，居民贷款或表现稳中向好。
- **剪刀差明显扩大，存款同比少增。**2月，M2同比增长8.7%，增速与上月末持平，较上年同期低4.2个百分点。2月人民币存款增加9600亿元，春节错位下同比少增1.85万亿元，其中住户存款同比多增24074亿元，由于发奖金及春节错位等因素，非金融企业存款同比多减4.28万亿元，财政性存款同比多减8356亿元，非银行业金融机构存款同比多增16737亿元。M1与M2剪刀差为7.5个百分点，较上月明显扩大了4.7个百分点。后续货币政策仍将坚持稳健取向，预计M2增速较为平稳。
- **风险提示：**国内需求不及预期，房地产市场较弱。

### 西南证券研究发展中心

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

分析师：王润梦  
执业证号：S1250522090001  
电话：010-57631299  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 重磅文件助力设备更新，美国2月通胀超预期 (2024-03-15)
2. 部委密集释放利好信号，海外地缘政治引波动 (2024-03-11)
3. 超预期的CPI，低于预期的PPI——2月通胀数据点评 (2024-03-10)
4. 基数效应主导，出口表现更优——1-2月贸易数据点评 (2024-03-08)
5. 纵深推进，高质量与新发展——《2024政府工作报告》解读 (2024-03-06)
6. 踏浪前行——动能转换中的经济运行与投资抉择 (2024-03-04)
7. 分化的数据，期待政策加力——2月PMI数据点评 (2024-03-02)
8. 加快发展新质生产力，美国经济数据下修 (2024-03-01)
9. 国内大幅降息，美国担心过快降息 (2024-02-23)
10. 新旧动能如何平稳接续？——详解地产转型后的财政、金融以及新质生产力 (2024-02-21)

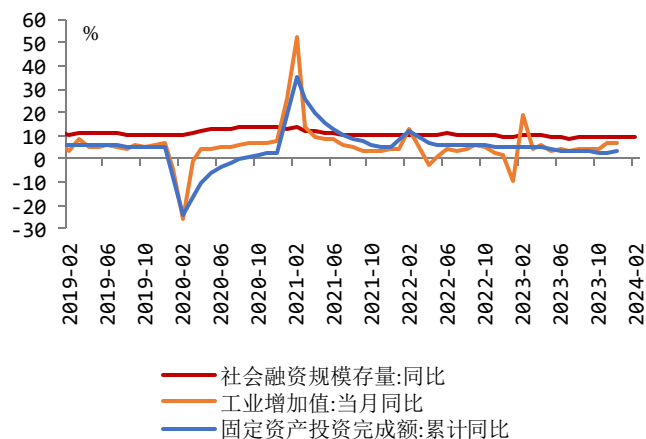
2024年2月，新增人民币贷款、表外融资占比都有明显回落下，直接融资占比较上月有所回升，其中政府债券融资为主要贡献项。贷款方面，企业部门短期贷款同比少增，但中长期贷款同比多增，后续企业信心有望继续向好；居民部门短期和中长期贷款都同比少增，本月数据与季节性因素、春节错位的关系较大，后续政策发力下信贷数据有望回暖。

## 1 社融增量、新增人民币贷款少增较多

社融存量增速回落，新增人民币贷款同比少增。2024年2月末社会融资规模存量为385.72万亿元，同比增长9%，增速较1月回落0.5个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为241.29万亿元，同比增长9.7%，增速较前值回落0.4个百分点。从结构看，2月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.6%，同比高0.4个百分点，较前值高0.1个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.5%，同比持平，与前值夜持平。从社融增量看，2024年前两个月社会融资规模增量累计为8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加5.82万亿元，同比少增9324亿元。2月单月，社融增量为1.52万亿元，较上年同期少增1.64万亿元，与春节错位因素关系较大，较2022年同期多增3041亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加9773亿元，同比少增8411亿元，但较2022年同期多增689亿元。

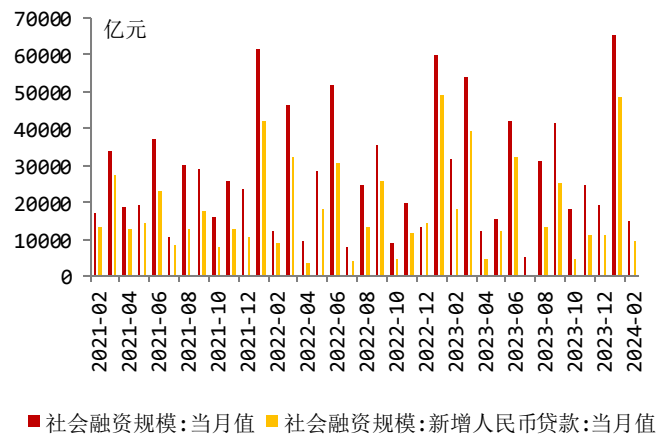
3月14日，中国人民银行党委召开扩大会议，重申要聚焦保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，加强总量和结构双重调节，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。要聚焦做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，提高金融资源配置效率，持续完善政策框架和“工具箱”，优化科技金融服务体系，提升绿色金融服务能力，构建普惠金融发展长效机制，加快养老金融发展步伐，推动数字金融健康发展。2024年，货币整体基调仍稳健，对于实体经济的支持力度仍大。后续总量货币政策有望继续适度发力，助力经济回稳向上。

图 1：社融存量同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：2 月新增社融同比少增



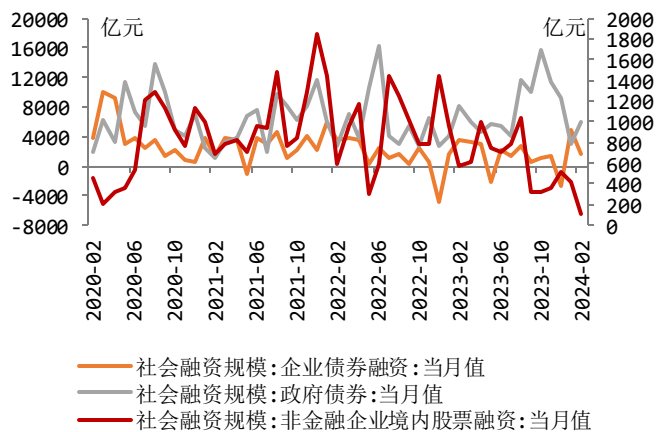
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 直接融资占比回升，表外融资占比回落

从社融结构看，直接融资占比回升明显，其中政府债券是主要拉动项。2024年2月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为64.25%，较上月回落9.8个百分点；2月，直接融资占比回升明显，2月新增直接融资7767亿元，同比少增4604亿元，环比少增552亿元，但同比2022年同期多增850亿元。2月新增直接融资占同期社会融资规模增量的51.06%，较2024年1月回升38.33个百分点。从分项看，政府债券成为直接融资的主要贡献项，企业债券融资较上月回落。2月新增政府债券融资6011亿元，同比少增2127亿元，但同比2022年同期多增3289亿元，环比多增3064亿元。2月地方债发行规模5599.61亿元，环比上涨45.65%，同比下降2.81%。其中新增债券4005.87亿元，占比71.54%，包括一般债券539.98亿元，专项债券3465.88亿元；再融资债券1593.75亿元，占比28.46%，2月新增专项债券与再融资专项债券发行规模占比较大。2024年31省份获得的提前批专项债、一般债额度加总分别为22800亿元、4320亿元，二者均为2023年新增专项债、新增一般债额度的60%。**企业债券方面**，2月企业债券净融资1642亿元，同比少增2020亿元，环比少增3308亿元，较2022年同期少增1968亿元，以发行起始日测算，2024年2月，国内房地产开发企业发行境内信用债合计融资192.9亿元，环比下降63.6%，同比下降47.5%。2月，非金融企业境内股票融资114亿元，同比少457亿元，环比少增308亿元，较2022年同期少增471亿元。

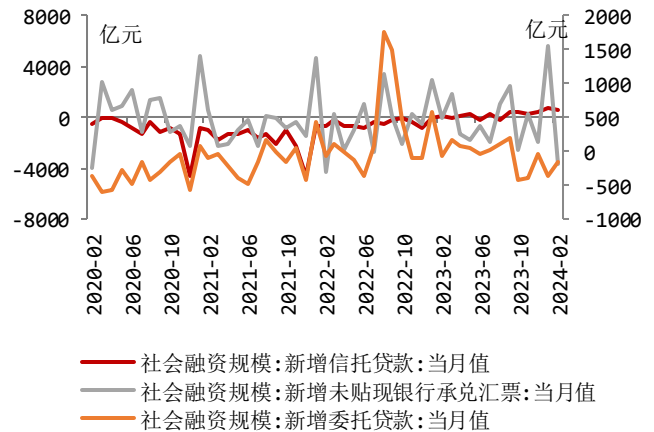
**表外融资减少，占比有所回落。**2月，表外融资减少3289亿元，同比多减3209亿元，环比多减9298亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为-21.6%，占比较上月大幅回落30.8个百分点。2月，委托贷款减少172亿元，同比多减95亿元；信托贷款增加571亿元，同比多增505亿元；未贴现的银行承兑汇票减少3688亿元，同比多减3609亿元。

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



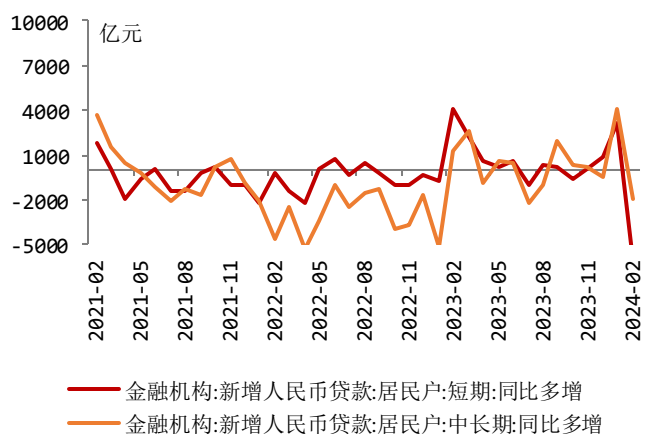
数据来源: wind、西南证券整理

### 3 企业中长贷同比多增，居民短贷同比少增较多

**企业中长期贷款同比多增，短期贷款同比少增，票据融资减少。**1-2月，人民币贷款增加6.37万亿元。其中，企（事）业单位贷款增加5.43万亿元，其中，短期贷款增加1.99万亿元，中长期贷款增加4.6万亿元，票据融资减少1.25万亿元；非银行业金融机构贷款增加4294亿元。2月单月，企（事）业单位贷款增加1.54万亿元，其中，短期贷款增加5300亿元，同比少增485亿元，但同比2022年多增1189亿元，环比上期少增9300亿元，中长期贷款增加1.29万亿元，同比多增1800亿元，同比2022年多增7848亿元，环比上期少增2.02万亿元，环比变动较多主要受到春节错位的因素影响；票据融资减少2767亿元，同比多减1778亿元，环比前值少减6966亿元，较2022年同期多减5819亿元。2024年2月制造业采购经理人指数较1月回落0.1个百分点至49.1%，主要受到季节性因素的影响。从需求端看，2月新订单指数为49.0%，较前月持平，但连续5个月收缩，需求端仍然偏弱；从生产端看，春节企业员工返乡增多，2月生产指数较上月回落1.5个百分点至49.8%，在连续8个月扩张后回到荣枯线下；企业预期有所回升，但招工小幅放缓。今年以来，货币政策持续发力，金融支持实体经济力度进一步加强，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，引导5年期以上LPR降低0.25个百分点，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率0.25个百分点。后续在生产持续复苏等促进下，新增企业贷款预计稳健向好。

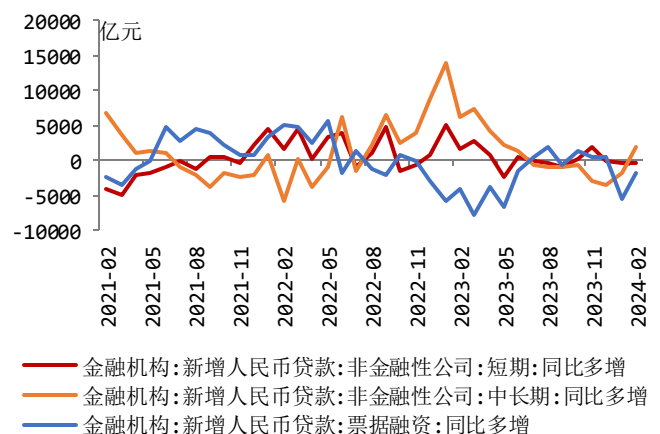
**居民端中长期贷款同比少增，居民短期贷款同比少增较多。**1-2月，住户贷款增加3894亿元，其中，短期贷款减少1340亿元，中长期贷款增加5234亿元。2月单月，住户贷款减少5906亿元，同比多减7987亿元，其中，短期贷款减少4868亿元，同比多减6086亿元，环比多减8396亿元，较2022年同期多减1957亿元。除却春节错位的影响，使得环比波动较大以及同比少减较多外，同比2022年也有一定多减，居民消费仍有待加强。中长期贷款减少1038亿元，同比多减1901亿元，环比多减7310亿元，较2022年同期多减579亿元。3月13日，金融监管总局党委召开扩大会议，指出促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，提高项目“白名单”对接效率，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设，促进构建房地产发展新模式。配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。后续在房地产政策、消费政策的利好下，居民贷款或表现稳中向好。

图 5：居民部门中长期贷款同比多减



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比多增

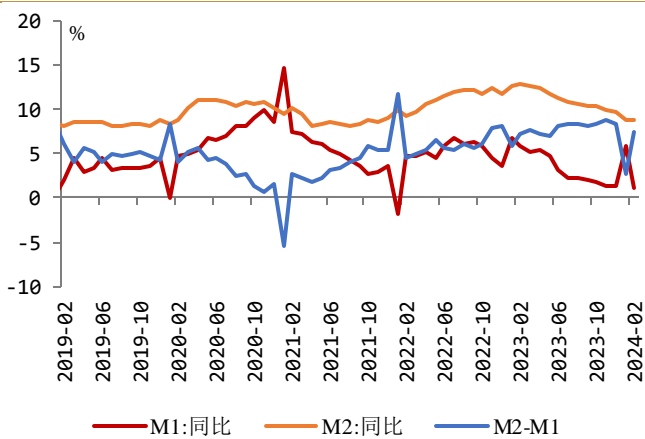


数据来源：wind、西南证券整理

## 4 剪刀差明显扩大，存款同比少增

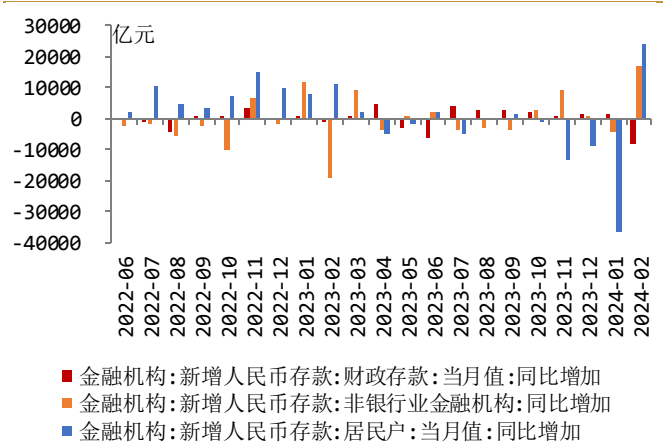
**M2 同比持平，M1 同比回落较多，企业存款同比少增较多。**2月末，广义货币(M2)余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%，增速与上月末持平，较上年同期低 4.2 个百分点。2月末，本外币存款余额 296.58 万亿元，同比增长 8.1%，增速较前值回升 0.8 个百分点。2月末人民币存款余额 290.7 万亿元，同比增长 8.4%，增速较前值回落 0.8 个百分点。1-2月，人民币存款增加 6.44 万亿元。其中，住户存款增加 5.73 万亿元，非金融企业存款减少 1.85 万亿元，财政性存款增加 4806 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.71 万亿元。2月单月，人民币存款增加 9600 亿元，春节错位下同比少增 1.85 万亿元。其中，住户存款增加 3.2 万亿元，同比多增 24074 亿元，由于发奖金及春节错位等因素，非金融企业存款减少 2.99 万亿元，同比多减 4.28 万亿元，财政性存款减少 3798 亿元，同比多减 8356 亿元，非银行业金融机构存款增加 11574 亿元，同比多增 16737 亿元。狭义货币(M1)余额 66.59 万亿元，同比增长 1.2%，增速分别比上月末和上年同期低 4.7 和 4.6 个百分点。M1 与 M2 剪刀差为 7.5 个百分点，较上月明显扩大了 4.7 个百分点。后续货币政策仍将坚持稳健取向，预计 M2 增速较为平稳。

图 7：2 月 M1 增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2 月居民存款同比多增



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

## 西南证券研究发展中心

### 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
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
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	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	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	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---