

## 基数影响下的数据波动 ——2024年2月金融数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：[youyong@zts.com.cn](mailto:youyong@zts.com.cn)

### 相关报告

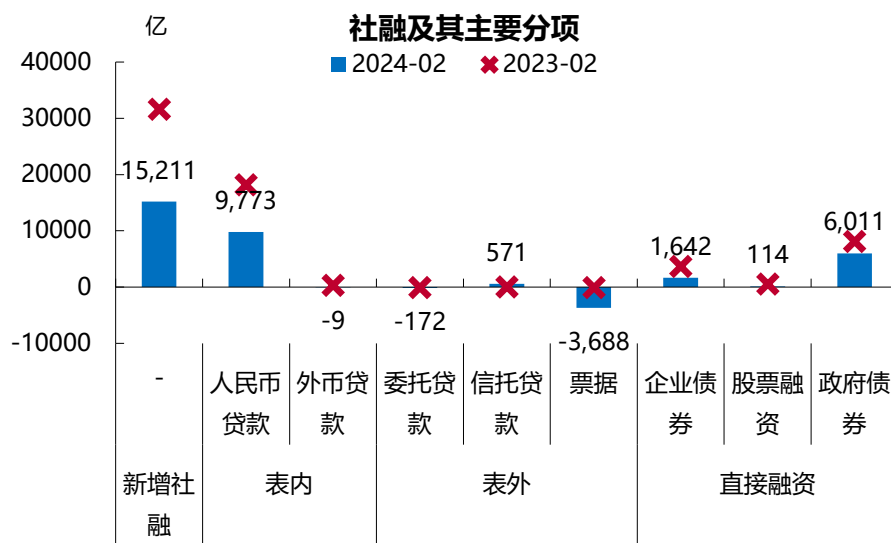
### 投资要点

- 2024年2月，中国新增社融和信贷分别为15211亿元和14500亿元，新增社融低于Wind统计的预期值24223亿元，新增信贷基本符合预期（14338亿元）。我们认为2月金融数据有五点值得关注：
- **第一，2月社融同比少增，表内融资、表外融资和直接融资均有拖累。**2月新增社融1.52万亿，同比少增1.64万亿。其中，新增表内融资、表外融资、直接融资分别为9764亿元、-3289亿元和7767亿元，分别同比少增8730亿元、多减3209亿元和少增4604亿元，表内融资贡献了2月社融同比减少规模的一半以上，和1月信贷透支以及春节错月的影响有关。
- **第二，1-2月合并来看，新增社融为历史同期次高值，仅低于2023年同期。**受春节影响，1-2月的社融波动较大。前两个月合并来看，新增社融80600亿元，虽然同比少增10991亿元，但是历史同期次高水平。其中，表内融资同比少增8523亿元，直接融资同比少增3027亿元。
- 两者的同比少增，主要因去年同期的低基数。防疫政策优化初期，经济脉冲式修复，2023年的信贷开门红力度较大，年初新增政府债券发行放量也与此有关。2023年年初债券市场调整，企业新发行债券受阻，低基数下2024年1-2月新增企业债券融资6592亿元，同比多增1292亿。
- **第三，2月新增人民币贷款同比大幅少增，其中新增居民贷款为历史同期最低值。**2024年2月新增人民币贷款14500亿元，同比少增3600亿元。新增居民贷款、新增企业贷款和新增非银贷款分别为-5907亿元、15700亿元和4045亿元，同比分别少增7988亿元、少增400亿元和多增3872亿元。
- 1-2月合并来看，居民信贷同比小幅少增，居民中长贷同比多增，拖累主要来自居民短贷。1-2月新增居民贷款、新增居民中长贷、新增居民短贷分别为3894亿元、5234亿元和-1340亿元，同比分别少增759亿元、多增2140亿元和少增2899亿元。地产销售仍在磨底的情况下，1-2月居民中长期贷款同比多增，主要因防疫政策优化初期的低基数。
- **企业信贷虽然同比少增，但1-2月信贷仍然为历史同期次高值。**2月新增企业贷款15700亿元，同比小幅少增400亿元，拖累主要在于票据融资。1-2月合并来看，新增企业贷款54300亿元，同比少增8600亿元。高基数是主要原因，今年前两个的新增企业贷款是历史同期次低值。结构视角看，票据融资同比多减7384亿元，企业信贷冲量的诉求不强。
- **第四，存款方面，新增财政存款同比少增，企业存款同比大幅少增。**2月新增人民币存款9600亿元，同比少增18500亿元，企业存款和财政存款是主要拖累。考虑到节前奖金发放对居民和企业的存款扰动，1-2月合并看，新增居民和企业的存款分别为57300亿元、-18500亿元，同比分别少增12626亿元、少增24245亿元，可能原因一是贷款同比下降，所派生的存款亦如此；二是房地产销售走弱，对企业存款产生拖累。
- **新增财政存款明显低于政府债券融资，表明今年年初财政支出可能发力了。**今年2月新增政府债券融资6011亿元，财政存款下降3798亿元；前2个月新增政府债券融资8958亿元，但财政存款仅增加4806亿元。和去年同期相

比，今年前 2 个月新增政府债券融资同比少增 3320 亿元，而财政存款同比少增 6580 亿元。上述几个维度的比较，都表明今年前 2 个月财政支出发力程度可能大于去年同期。

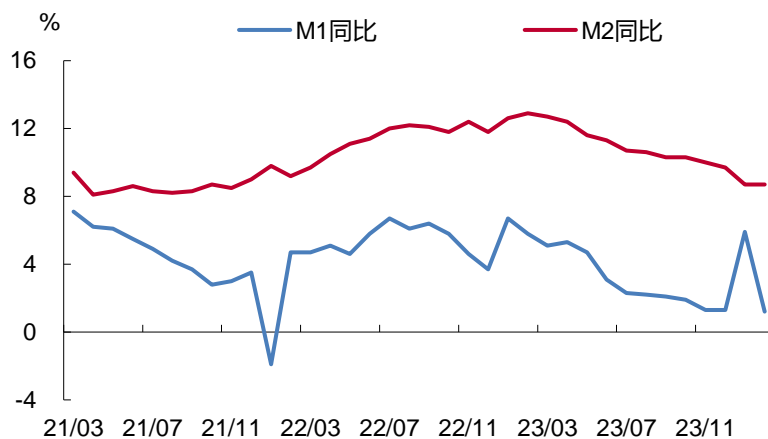
- **第五，M1 增速回落至去年水平，M2-M1 剪刀差再度走阔。**2024 年 1 月，M1 同比从前值 1.3%，跳升至 5.9%，但 2 月再度回落到 1.2%，M2-M1 剪刀差也从 2.8%走阔至 7.5%。M1 增速的大幅波动源于春节错月的影响，根据我们的计算，剔除春节错月的影响，1 月 M1 同比在 2.5%左右。2 月 M1 同比的回落，表明企业预期有待进一步修复。
- 总的来说，和往年一样，1-2 月金融数据明显受到了春节因素的影响。1-2 月合并看，在去年年初经济恢复初期信贷开门红异常高增导致的高基数下，今年 1-2 月新增社融同比下降，企业信贷和政府债券融资是主要拖累。M1 增速再度回落，企业资金活化程度仍低。政府工作报告对全年经济工作做了部署，以基建为主要抓手推动经济动能修复仍有必要。
- 
- 
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 2023 年和 2024 年 2 月的社融及其主要分项



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 2024 年 2 月 M1 增速再度回落



来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。