

## 居民部门融资偏弱，企业部门延续“开门红”

## 2024年2月金融数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

### 投资要点

⊕事件：2024年3月15日，中国人民银行公布2024年2月份金融数据显示：2月份新增人民币贷款1.45万亿元，同比少增3600亿元，市场预期1.43万亿元；2月份社会融资规模增量为1.52万亿元，同比少增1.64万亿元，市场预期2.42万亿元；2月末，M2同比增长8.7%，前值8.7%，市场预期8.7%；M1同比增长1.2%，前值5.9%。注：（预期值均为Wind一致预期）

#### ⊕对此我们点评如下：

春节错位对1、2月金融数据的波动造成较大影响，合并来看居民部门融资需求仍偏弱，企业贷款偏强可能是宏观政策发力的结果。社融方面，在政府债券前置发力诉求不强以及表外融资的拖累下，明显低于市场预期。

M2同比增速维持在8.7%。M1增速由1月的5.9%下滑至1.2%。春节错位也是影响1、2月份M1增速大幅波动的主要原因，但其绝对水平仍位于相对低位，反映经济内生动能仍有待增强。

往后看，经济复苏过程仍有波折和反复，房地产市场尚未企稳，内需不足矛盾仍需宽松政策加力。货币政策上，虽然3月MLF平价缩量续作，但在逆周期调节政策发力的大背景下，降准仍有较大空间，但短期进一步降息的空间或仍需等待汇率压力的减轻。

⊕风险提示：经济复苏强度不及预期，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，国内政策稳增长力度不及预期等。

## 内容目录

1. 信贷总量表现小幅偏弱.....	3
2. 社融增速低于预期.....	4
3. M2-M1 剪刀差走廊.....	6
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1: 2月新增信贷规模情况 (亿元) .....	4
图 2: 2月新增信贷分项情况 (亿元) .....	4
图 3: 2月 30 大中城市商品房成交面积情况 (万平方米) .....	4
图 4: 2月新增社融规模情况 (亿元) .....	5
图 5: 2月社融增速情况 (%) .....	5
图 6: 2月社融结构情况 (亿元) .....	5
图 7: 2月表外三项融资情况 (亿元) .....	6
图 8: 2月政府债券融资规模情况 (亿元) .....	6
图 9: 2月 M2-M1 剪刀差有所收窄 (%) .....	6
图 10: 2月新增存款规模情况 (亿元) .....	7
图 11: 2月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元) .....	7

**事件：**

2024年3月15日，中国人民银行公布2024年2月份金融数据显示：

2月份新增人民币贷款1.45万亿元，同比少增3600亿元，市场预期1.43万亿元；

2月份社会融资规模增量为1.52万亿元，同比少增1.64万亿元，市场预期2.42万亿元；

2月末，M2同比增长8.7%，前值8.7%，市场预期8.7%；M1同比增长1.2%，前值5.9%。

注：（预期值均为Wind一致预期）

**核心观点：**

春节错位对1、2月金融数据的波动造成较大影响，合并来看居民部门融资需求仍偏弱，企业贷款偏强可能是宏观政策发力的结果。社融方面，在政府债券前置发力诉求不强以及表外融资的拖累下，明显低于市场预期。

M2同比增速维持在8.7%。M1增速由1月的5.9%下滑至1.2%。春节错位也是影响1、2月份M1增速大幅波动的主要原因，但其绝对水平仍位于相对低位，反映经济内生动能仍有待增强。

往后看，经济复苏过程仍有波折和反复，房地产市场尚未企稳，内需不足矛盾仍需宽松政策加力。货币政策上，虽然3月MLF平价缩量续作，但在逆周期调节政策发力的大背景下，降准仍有较大空间，但短期进一步降息的空间或仍需等待汇率压力的减轻。

## 1. 信贷总量表现小幅偏弱

信贷方面，2月受春节假期影响，信贷表现小幅偏弱。2月新增人民币贷款1.45万亿元，同比少增3600亿元。分部门来看，2月居民部门偏弱，企业中长贷和非银贷款是重要支撑。

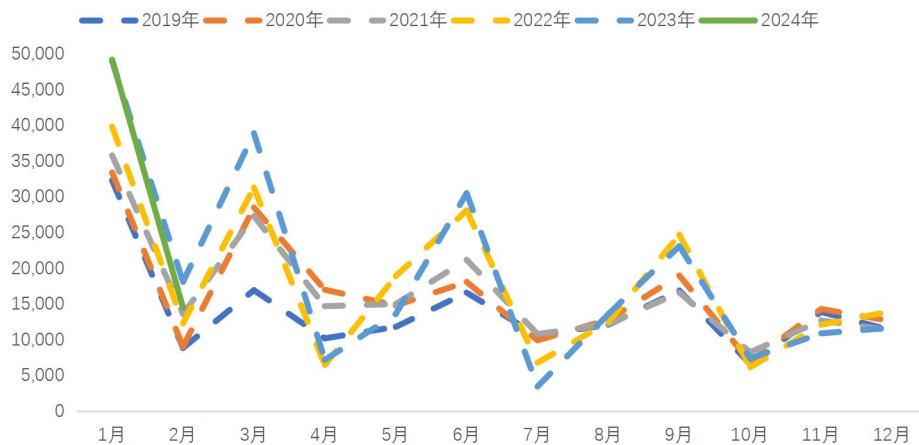
具体来看，居民部门新增短贷及中长贷均处于季节性低位。2月居民部门贷款减少5907亿元，同比多减7988亿元。其中短期贷款减少4868亿元，同比多减6086亿元；居民中长期贷款减少1038亿元，同比多减1901亿元。

考虑到春节错位对前两个月数据的波动造成较大影响，合并来看1-2月份居民贷款新增3894亿元，同比少增759亿元。其中短期贷款减少1340亿元，同比多减2899亿元，居民短期贷款大幅回落，一方面反映了居民消费仍然不强，春节消费并未让居民融资需求增加；中长期贷款新增5234亿元，同比多增2140亿元，但仍较以往有明显差距。从近期地产销售数据来看，春节期间及节后地产销售表现偏弱，居民部门尚未完全扭转对房地产市场的偏弱预期，居民按揭需求增长仍显乏力。

政策发力显效，企业贷款偏强。2月企业贷款新增1.57万亿元，同比少增400亿元。其中短期贷款增加5300亿元，同比少增485亿元；中长期贷款新增1.29万亿元，在去年同期超高基数的情况下同比多增1800亿元，延续“开门红”。企业贷款偏强可能仍是宏观调控政策发力的结果，一定程度上反映出PSL、增发国债资金到位后项目配套融资需求的提升。此外，2月票据融资减少2767亿元，同比多减1778亿元，在企业中长期贷款表现较好的情况下，票据融资冲量需求或有所下降。

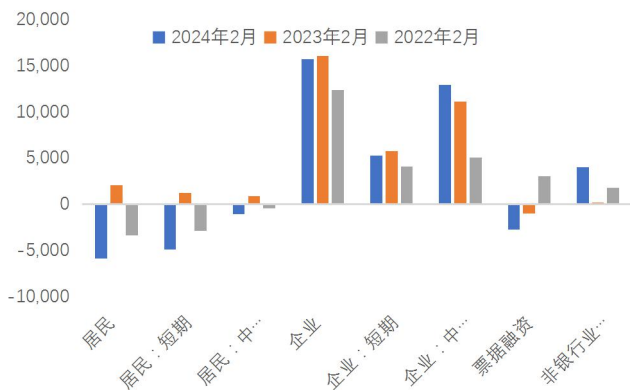
**非银贷款明显高增。**2月非银部门贷款增加4045亿元，同比多增3873亿元，为2015年7月以来最高。从历史规律来看，或与2月监管维稳权益市场有较为明显的关系。上一次该数据出现历史峰值是发生在2015年7月，因此本次非银贷款高增一定程度上或与监管维稳权益市场的资金有关。

图 1：2月新增信贷规模情况（亿元）



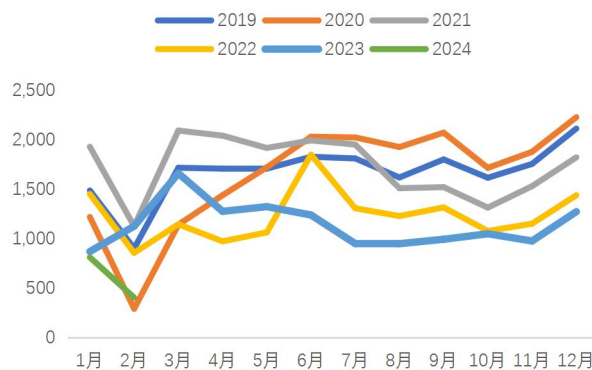
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 2：2月新增信贷分项情况（亿元）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 3：2月 30 大中城市商品房成交面积情况(万平方米)



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

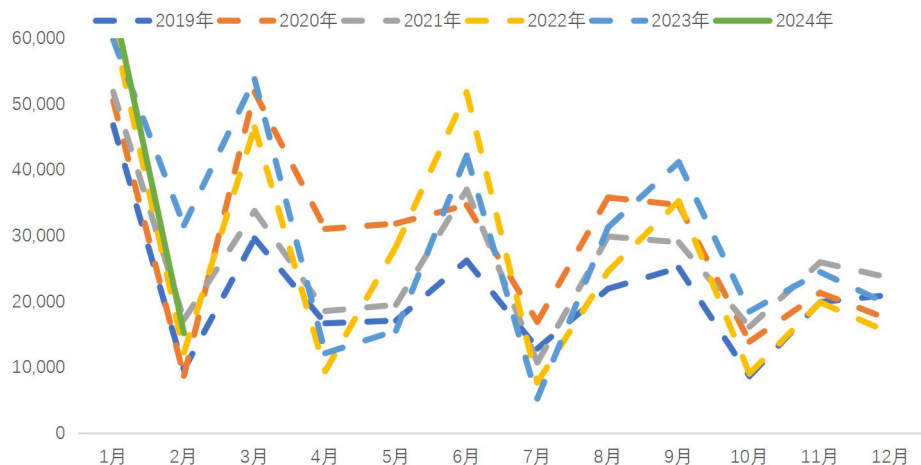
## 2. 社融增速低于预期

2月，社会融资规模新增1.52万亿元，同比少增1.64万亿元，在政府债券前置发力诉求不强以及表外融资的拖累下，明显低于预期。

具体来看，政府债券发行偏慢，高基数效应下对社融形成一定拖累。2月政府债券融资新增6011亿元，同比减少2127亿元。开年以来政府债券发行节奏偏慢，1-2月合并新增8958亿元，同比少增3320亿元。我们认为，一方面或与去年下半年增发的国债一部分留置今年使用有关，资金较为充裕；另一方面或是“高质量发展”背景下，监管部门为避免资金浪费、闲置，项目审批进度相对偏慢，导致整体政府债券靠前发力诉求不强，因此预计短期政府债券融资可能是社融的拖累项。

企业债券方面，2月企业债券增加1642亿元，同比少减2020亿元。企业债券融资偏弱，或主要受春节假期影响，1-2月合并来看仍然同比多增1293亿元。表外融资方面，信托贷款形成支撑，委托贷款、未贴现银行承兑汇票形成拖累。2月表外三项融资减少3289亿元，同比多减3009亿元，主因表外票据净融资的拖累，2月表外票据减少3688亿元，同比多减3619亿元。

图 4：2月新增社融规模情况（亿元）



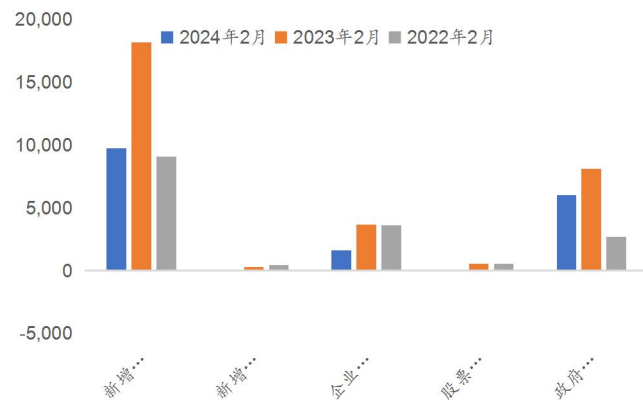
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 5：2月社融增速情况（%）



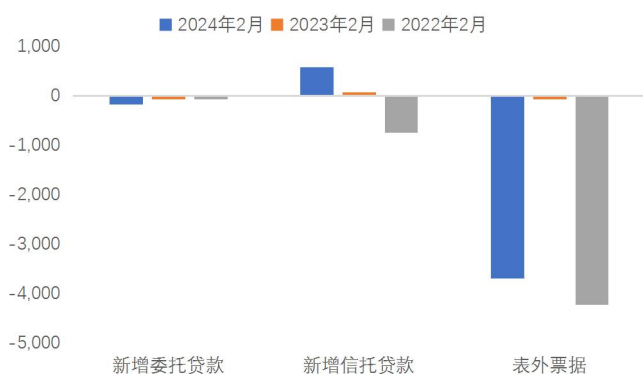
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：2月社融结构情况（亿元）



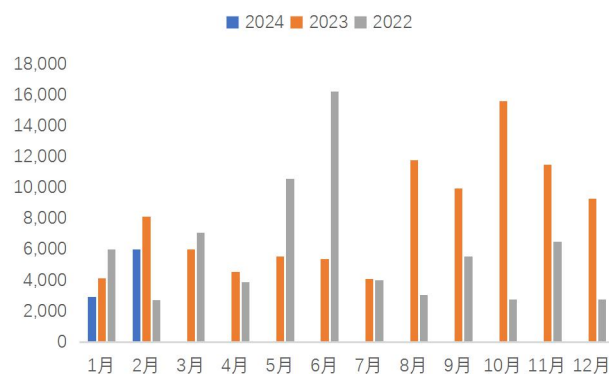
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：2 月表外三项融资情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 8：2 月政府债券融资规模情况（亿元）



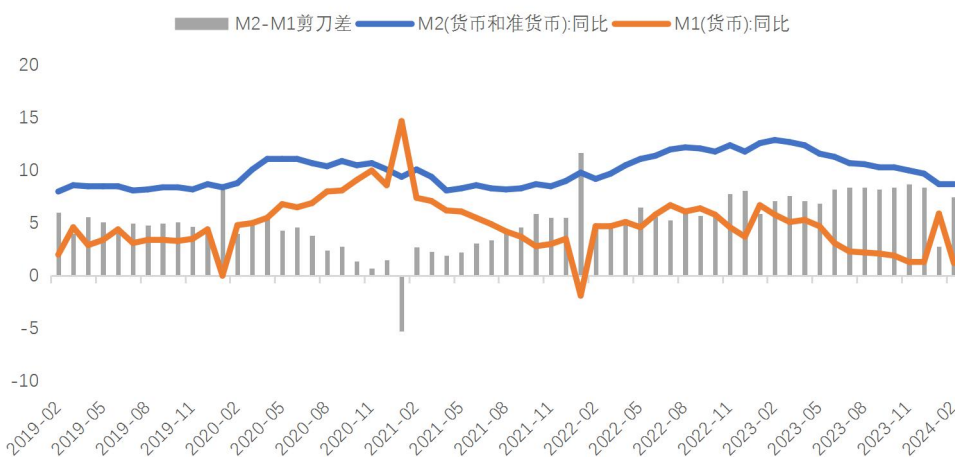
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

### 3. M2-M1 剪刀差走廊

2 月新增人民币存款 9600 亿元，同比少增 1.85 万亿元，或主要受春节错位影响。结构上，居民存款增加 3.2 万亿元，同比大幅多增 2.4 万亿元，或主要与企业发放奖金以及 2 月权益市场的波动有一定关联；企业存款减少 2.9 万亿元，同比多减 4.28 万亿元；财政存款减少 3798 亿元，同比多减 8356 亿元；非银存款新增 1.1 万亿元，同比多增 1.67 万亿元。

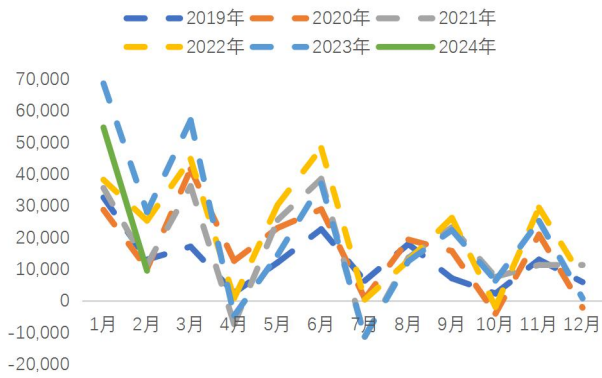
春节效应下，M2-M1 剪刀差再度走阔。2 月企业存款、财政存款同比大幅少增，居民存款和非银存款明显多增，M2 同比增速维持在 8.7%。而 M1 增速由 1 月的 5.9% 下滑至 1.2%，或由于企业春节前分红，企业活期存款明显减少，导致 M1 增速大幅下滑。总的来看，春节错位是影响 1、2 月份 M1 增速大幅波动的主要原因，但其绝对水平仍位于相对低位，反映当前经济内生动能仍有待增强。

图 9：2 月 M2-M1 剪刀差再度走阔（%）



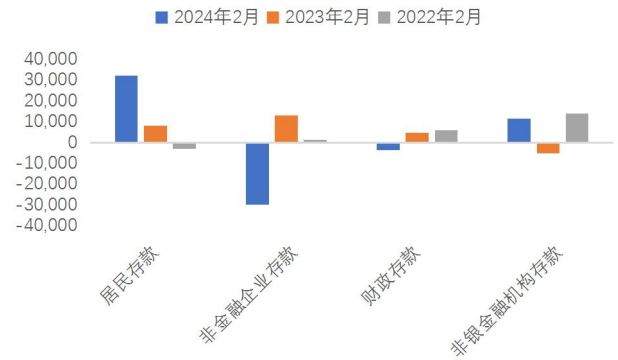
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 10: 2月新增存款规模情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 11: 2月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

## 4. 风险提示

经济复苏强度不及预期，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，国内政策稳增长力度不及预期等。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。