

# “开门红”后的“冲高回落”

## ——2月金融数据点评

报告日期：2024年3月15日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

# Contents

1

春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

2

企业资金活化较弱拖累M1同比，财政加快投放支撑M2增速

3

政府及企业部门对社融支撑或走强

- 2月社会融资规模新增1.56万亿元，市场预期2.42万亿元，前值6.50万亿元。
- 2月人民币贷款新增1.45万亿元，市场预期1.43万亿元，前值4.92万亿元。
- 2月M2同比增长8.7%，市场预期8.7%，前值8.7%。

单位：亿元		2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	
社融	总	社融规模	15583	65017	19326	24554	18441	41326	-16027	5061	6268	4717	9307	5915
	表内融资	人民币贷款	9799	48401	11092	11120	4837	25369	-8385	-913	-3309	-328	406	-317
		外币贷款	-9	989	-635	-357	152	-583	-319	1120	1030	291	876	130
	表外融资	信托贷款	571	732	347	197	393	402	505	794	1111	562	454	593
		委托贷款	-171	-359	-43	-386	-429	208	-94	-943	58	-298	-899	-1300
		未贴现承兑银行汇票	-3687	5635	-1865	202	-2536	2397	-3618	2672	-1311	11	-380	2265
	企业直接融资	企业债券	1757	4835	-2741	1388	1178	650	-1905	3197	2146	784	-1235	305
		非金融企业境内股票融资	114	422	508	359	321	326	-457	-542	-935	-429	-467	-696
	政府融资	政府债券	6011	2947	9324	11512	15638	9920	-2127	-1193	6515	4992	12847	4387
	信贷	总	人民币贷款	14500	49200	11700	10900	7384	23100	-3600	200	-2300	-1200	1232
短期贷款及票据融资			-2335	8395	1621	4391	353	7401	-8349	-2919	1004	2558	803	-1377
中长期贷款			11862	39372	10074	6791	4535	18014	-101	2141	-3901	-2679	-420	1070
居民部门		居民人民币贷款	-5907	9801	2221	2925	-346	8585	-7988	7229	468	298	-166	2082
		居民短期贷款	-4868	3528	759	594	-1053	3215	-6086	3187	872	69	-541	177
		居民中长期贷款	-1038	6272	1462	2331	707	5470	-1901	4041	-403	228	375	2014
企业部门		企业人民币贷款	15700	38600	8916	8221	5163	16834	-400	-8200	-3721	-616	537	-2339
		企业短期贷款	5300	14600	-635	1705	-1770	5686	-485	-500	-219	1946	73	-881
		企业中长期贷款	12900	33100	8612	4460	3828	12544	1800	-1900	-3498	-2907	-795	-944
		企业票据融资	-2767	-9733	1497	2092	3176	-1500	-1778	-5606	351	543	1271	-673
M0、M1、M2	同比(%)	M0	12.5	5.9	8.3	10.4	10.2	10.7						
		M1	1.2	5.9	1.3	1.3	1.9	2.1						
		M2	8.7	8.7	9.7	10	10.3	10.3						
	存款	人民币存款	9600	54800	868	25300	6446	22400	-18500	-13900	-6374	-4200	8290	-3900
		住户存款	32000	25300	19780	9089	-6369	25316	24074	-36700	-9123	-13411	-1266	1422
		非金融企业存款	-29900	11400	3165	2487	-8652	2010	-42800	18555	2341	511	3048	-5639
	财政性存款	-3798	8604	-9221	-3293	13700	-2127	-8356	1776	1636	388	2300	2673	
	非银行业金融机构存款	11574	5526	-5326	15700	5068	-6650	16737	-4574	2	9020	3020	-3845	

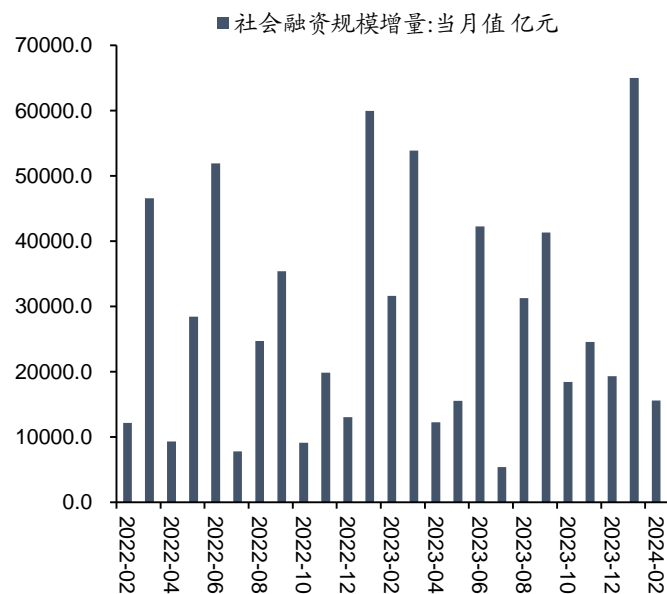
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

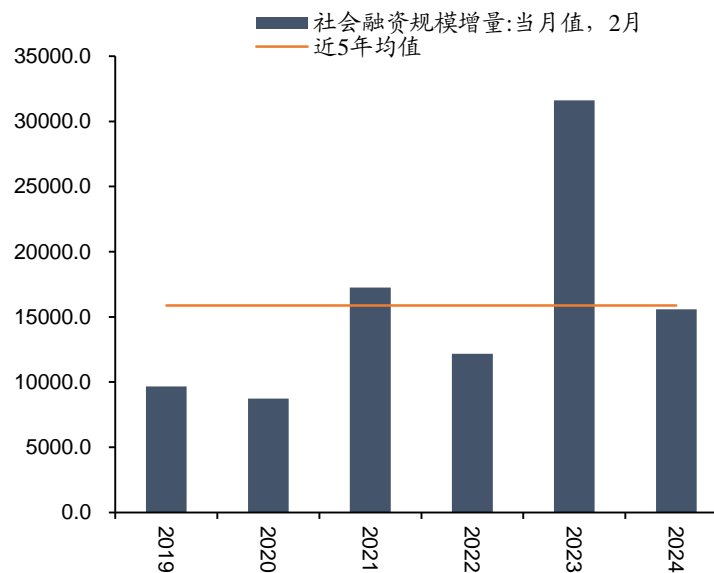
## 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

➤ 中国2月社融新增规模不及市场预期，较前值明显回落，环比少增4.9万亿元。相比去年同期表现也较弱，同比少增1.6万亿元，新增规模低于季节性。1-2月累计增量为8.06万亿元，较上年同期少增1.1万亿元。从各分项表现来看，本月社融数据主要受到三方面的拖累：一是表内信贷新增同比明显少增；二是表外未贴现银行承兑汇票为负增，鉴于本月票据融资同样走弱，实体信贷需求不足的问题凸显；三是债券融资方面，企业及政府端新增债券融资均不及去年同期。

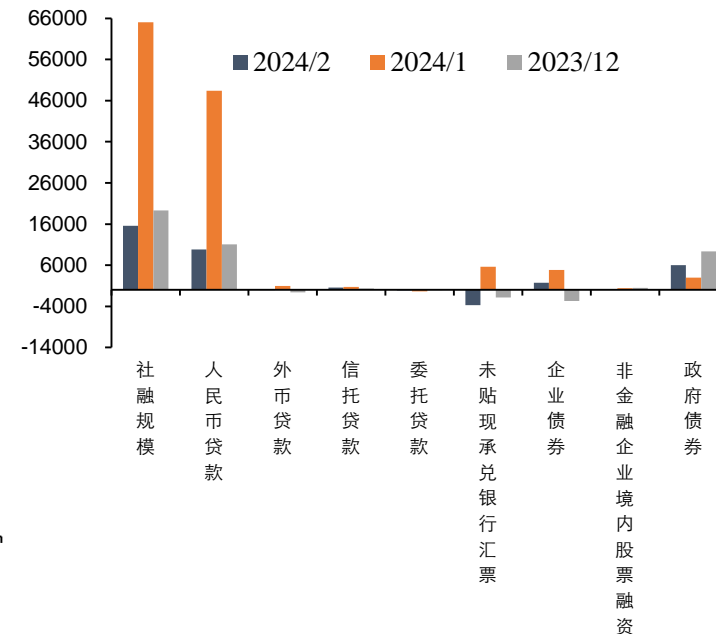
社融当月新增



社融当月新增同比



社融各分项新增情况



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01

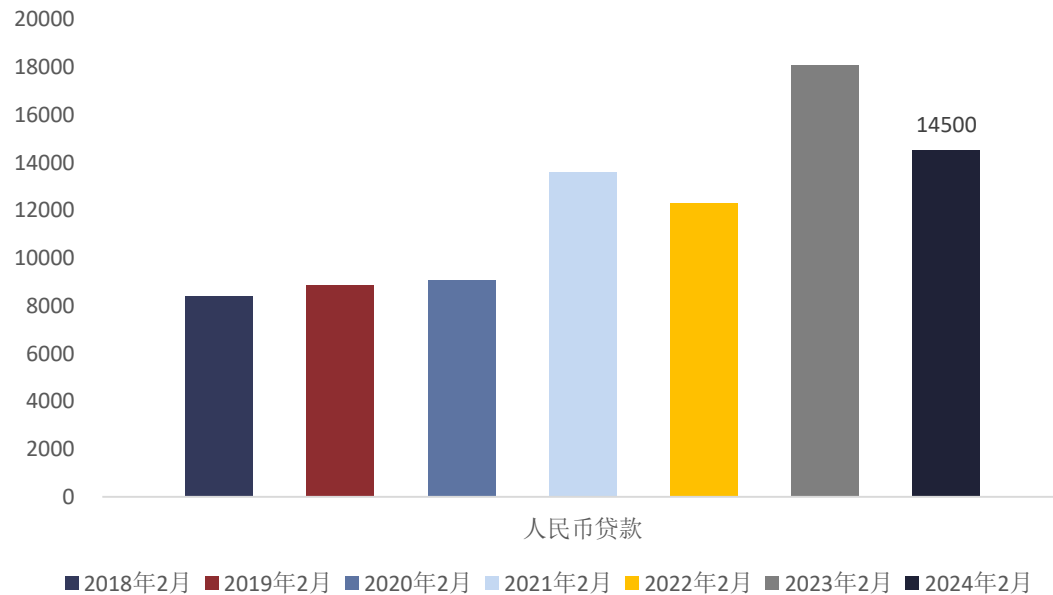
# 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

信贷方面，

➤ 总量角度，2月新增人民币贷款1.45万亿，同比少增3600亿，其中春节错位以及去年年初信贷“开门红”、新增规模较高有一定影响，与季节性表现相比则大致持平。1-2月累计新增6.37万亿，同比少增3400亿元。

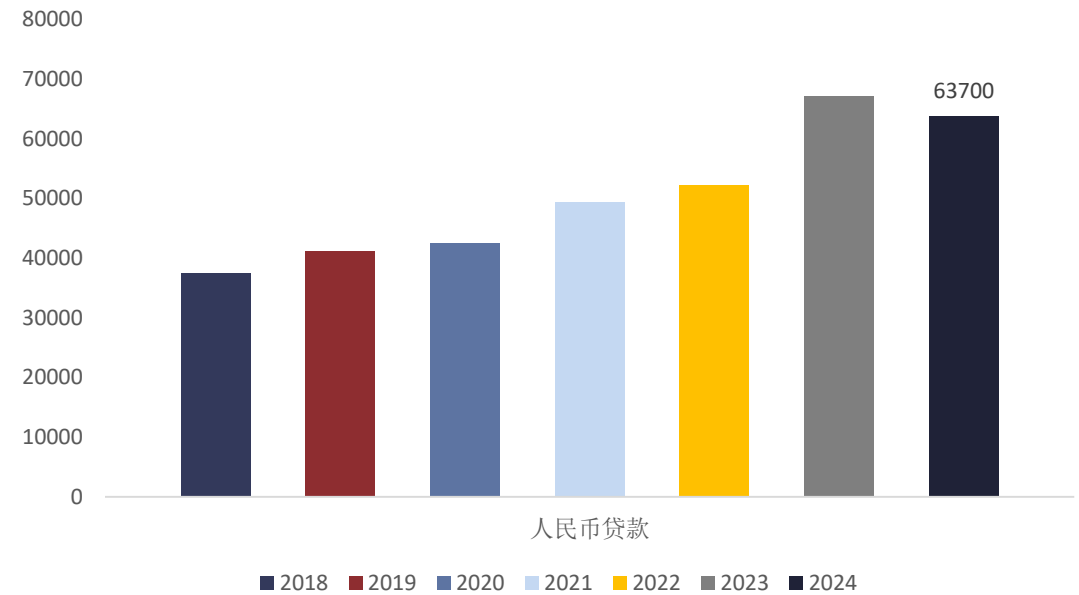
新增人民币贷款单月

2月单月金融机构新增人民币贷款



新增人民币贷款累计

1-2月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

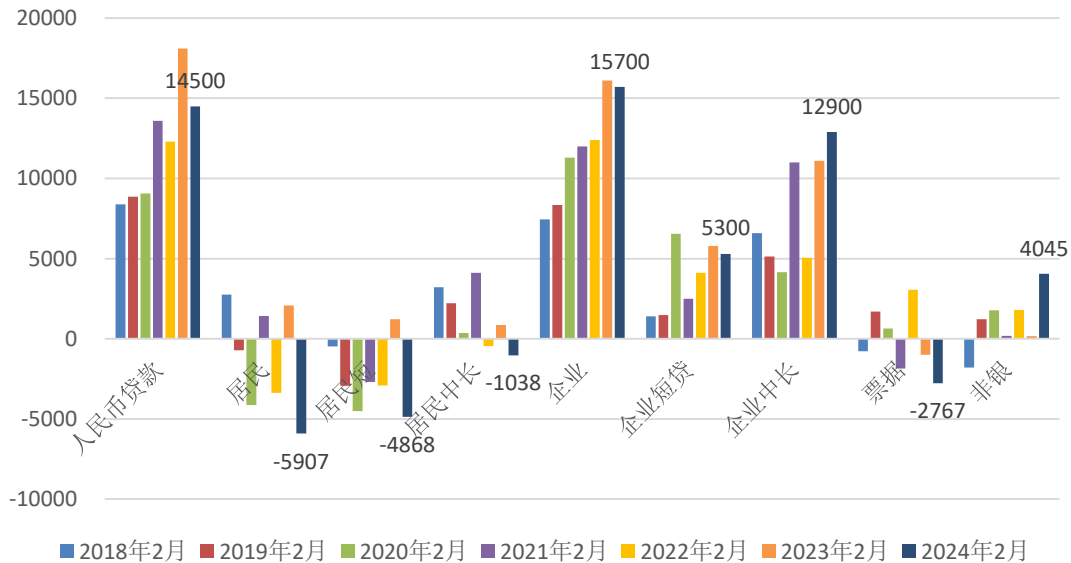
# 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

信贷方面，

➤ 结构角度，2月信贷总量表现基本与预期相符，但结构层面较弱，支撑分项主要是非银贷款，这也造成了本月社融及信贷口径下新增人民币贷款的差距。实体信贷表现则相对不佳，尤其是居民端，短贷及中长贷规模均出现不同程度的减少。

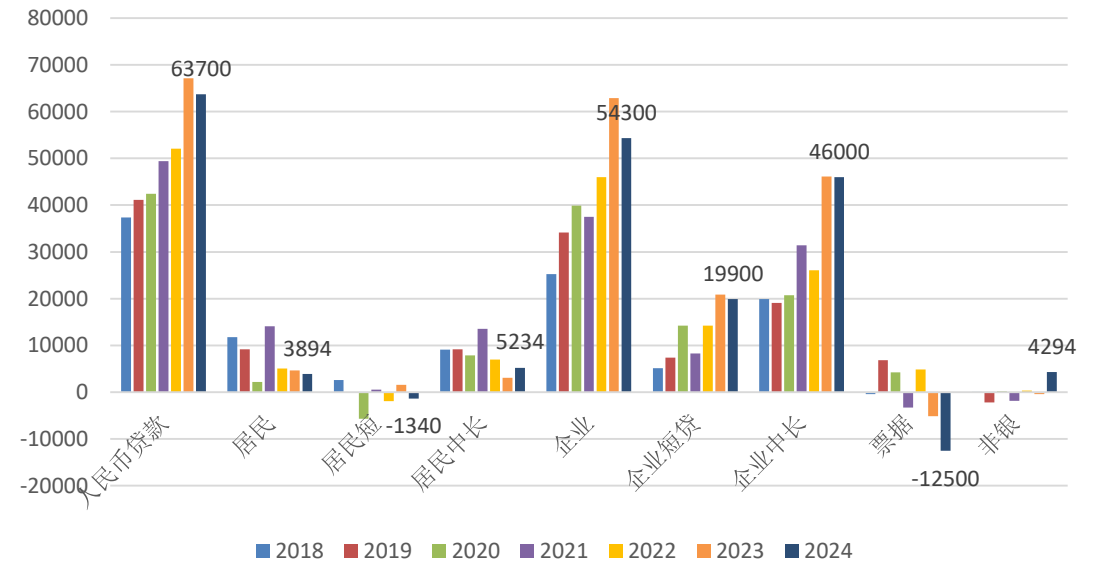
分项新增人民币贷款-单月

2月单月金融机构新增人民币贷款



分项新增人民币贷款-累计

1-2月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01

# 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

信贷方面，

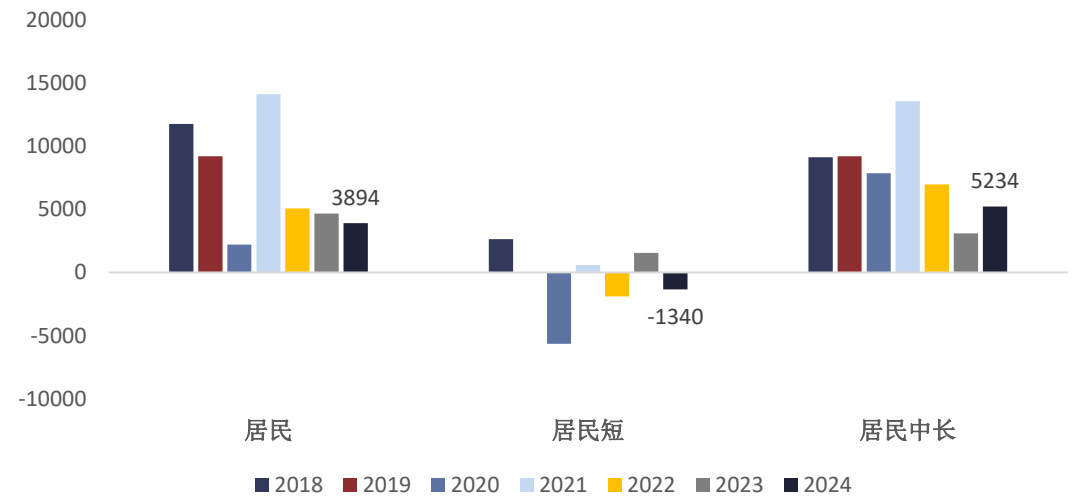
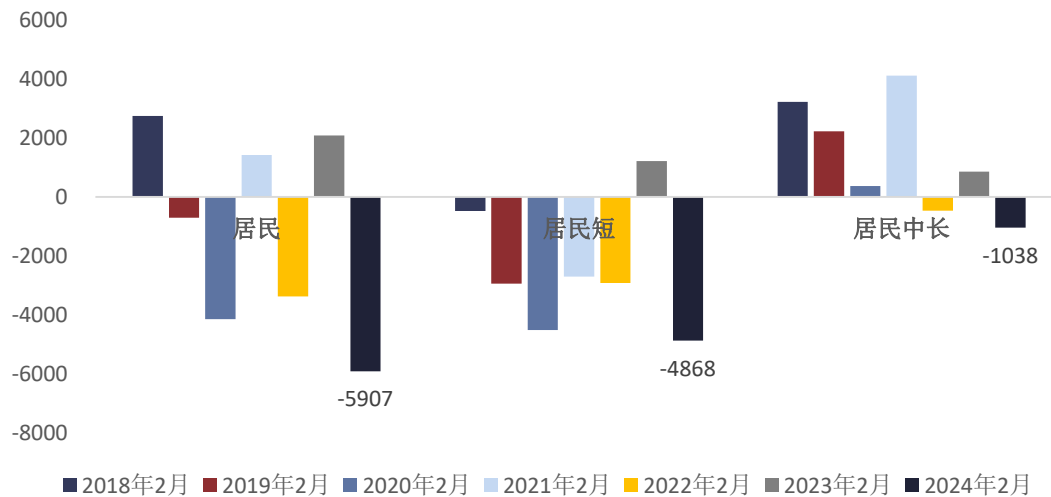
➤ 居民端，2月居民人民币贷款减少5907亿元，转为净偿还。同比多减7988亿元，其中短期贷款减少4868亿，同比多减6086亿；中长期贷款减少1038亿，同比多减1901亿。这一方面可归因于春节错位，另一方面，地产销售偏弱、消费需求不足，居民加杠杆意愿不高也有一定影响，这在两点数据中可以得到侧面印证，一是1-2月居民累计信贷同比仍为少增（今年年初两个月累计新增3894亿元，同比少增759亿元），二是2月单月短期及中长期信贷数据表现均弱于季节性。

居民新增人民币贷款-单月

居民新增人民币贷款-累计

2月单月金融机构新增人民币贷款

1-2月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

# 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

信贷方面，

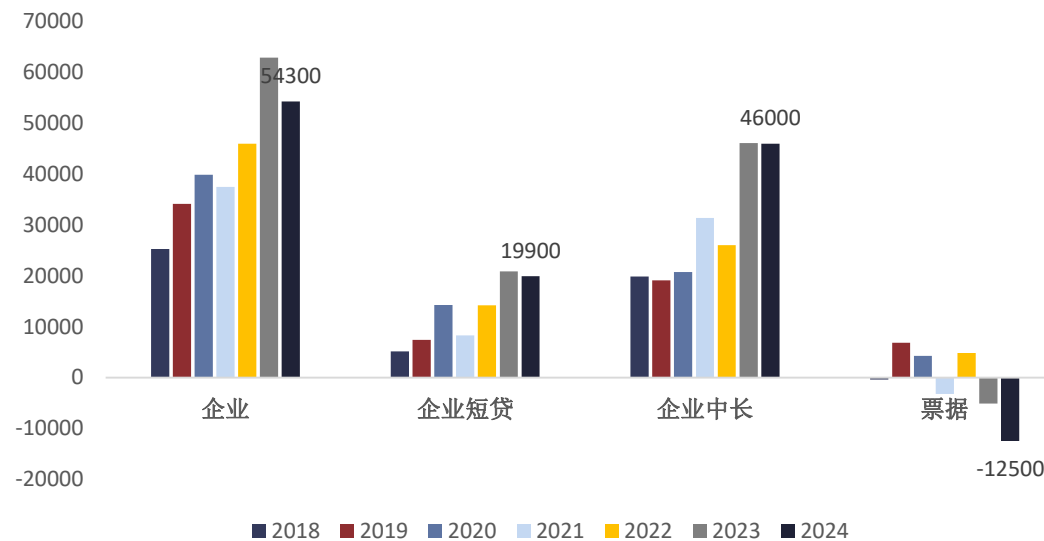
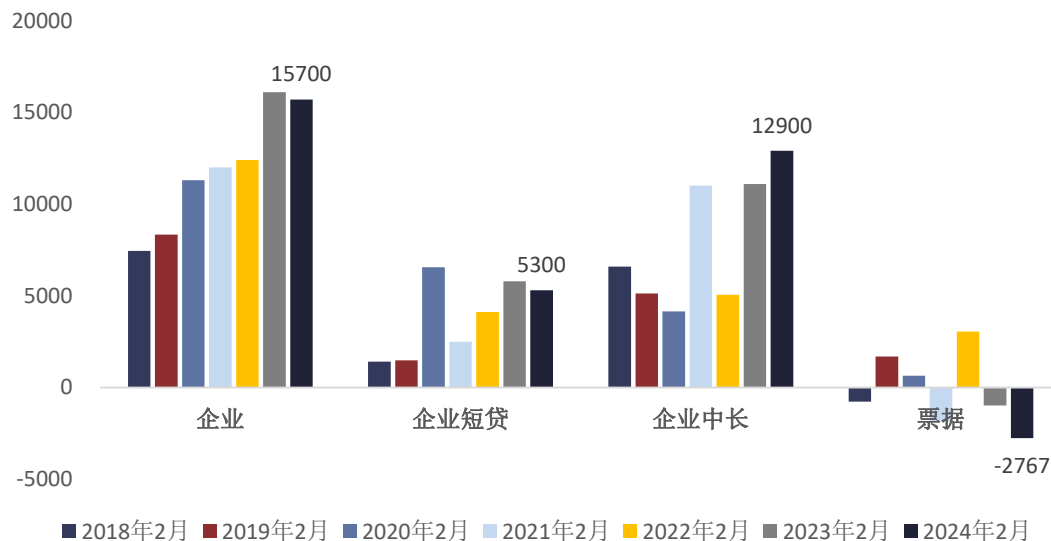
➤ **企业端**，2月企业新增人民币贷款15700亿元，同比少增400亿元。与季节性相比整体表现较好，其中中长期贷款是主要拉动。短期贷款增加5300亿，同比少增485亿；票据融资减少2767亿，同比多减1778亿；企业中长期贷款增加1.29万亿，同比多增1800亿，并且与历史同期相比表现也较好，这或得益于政策端的贡献，比如对于房企、对重点工业企业贷款的支持。

企业新增人民币贷款-单月

企业新增人民币贷款-累计

2月单月金融机构新增人民币贷款

1-2月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源：Wind，太平洋证券研究院



## 01 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

信贷方面，

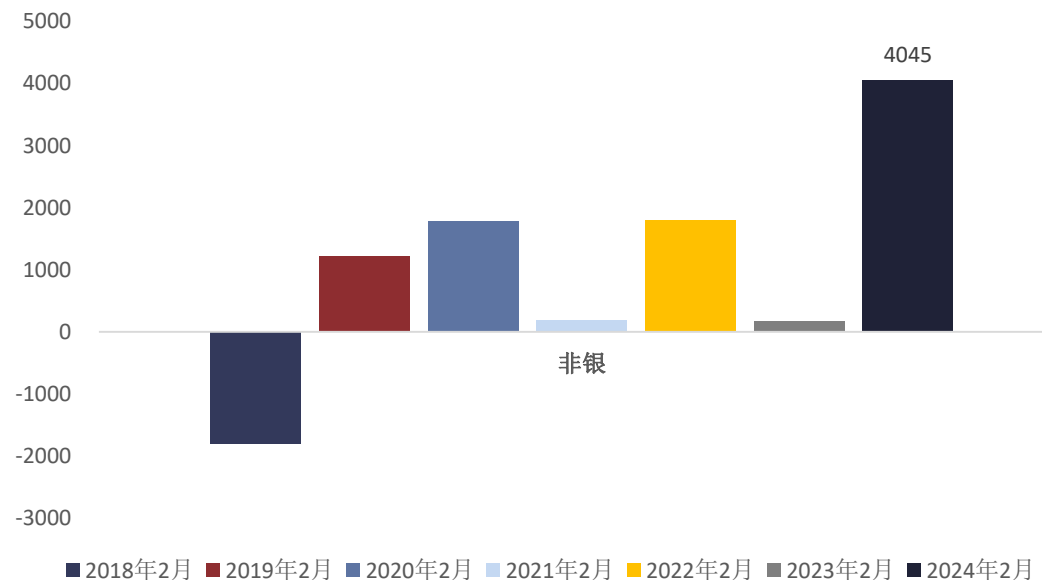
- **非银贷款明显新增。**2月信贷的一大支撑在于非银的新增贷款。2月非银新增4045亿元，同比多增3872亿元且高于季节性，同时也是该数据统计以来的第二高。这可能是因为本月实体信贷表现不佳，银行以非银贷款缓冲以实现考核指标。

非银贷款当月新增



非银贷款2月新增

2月单月金融机构新增人民币贷款



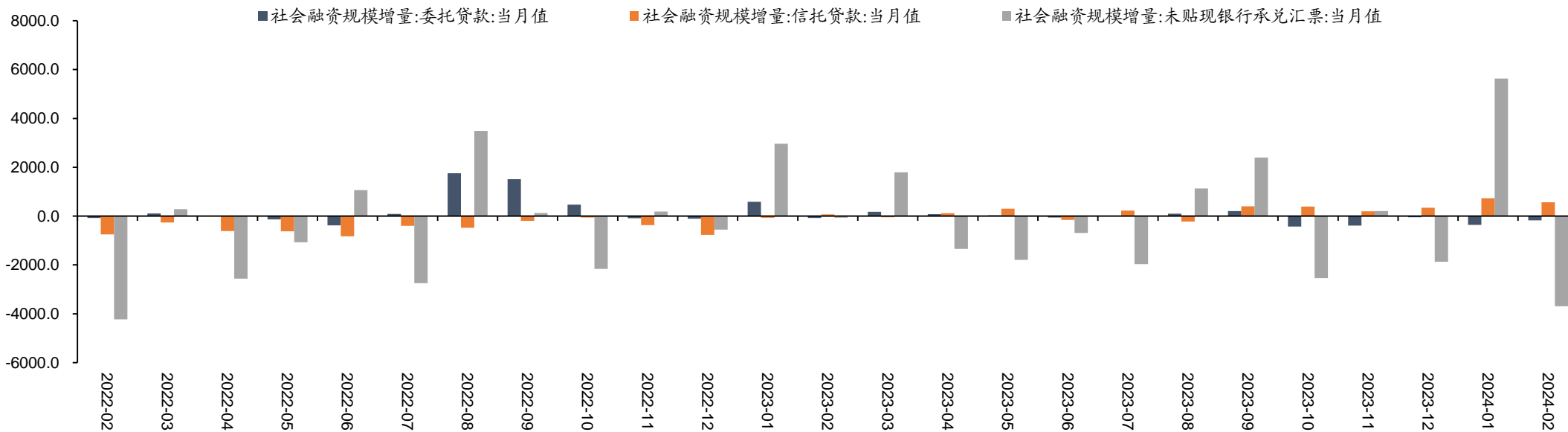
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

## 01 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

表外融资方面，

➤ 未贴现银行承兑汇票为主要拖累。2月委托贷款减少171亿元，同比多减94亿元；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3687亿元，同比多减3618亿元，也是本月社融的一大拖累分项，考虑到本月票据融资表现也相对一般，这个月票据融资规模的明显收缩可能主要受到实体融资需求不高的影响。

表外融资新增规模



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

# 01 春节假期叠加融资弱需求，社融新增不及预期

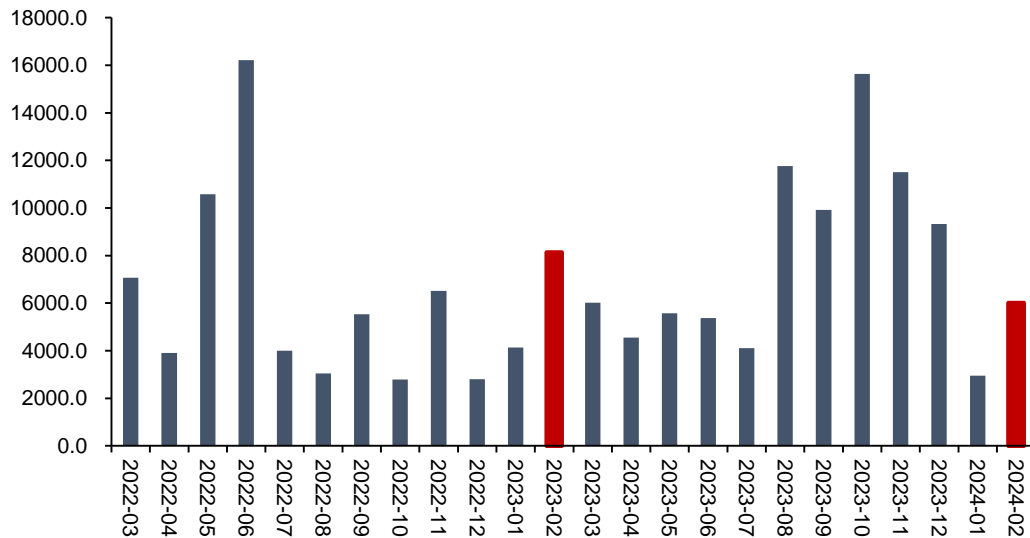
直接融资方面，

- 政府债券方面，2月政府债券融资6011亿元，同比少增2127亿元。财政发力节奏相对放缓，后续随专项债、国债等发行提速，政府债券融资对于社融整体的支撑可能会有所加强。
- 企业债券方面，2月企业债券融资1757亿元，同比少增1905亿元。除春节外，企业自身融资需求不高以及信贷的替代可能也是影响因素。

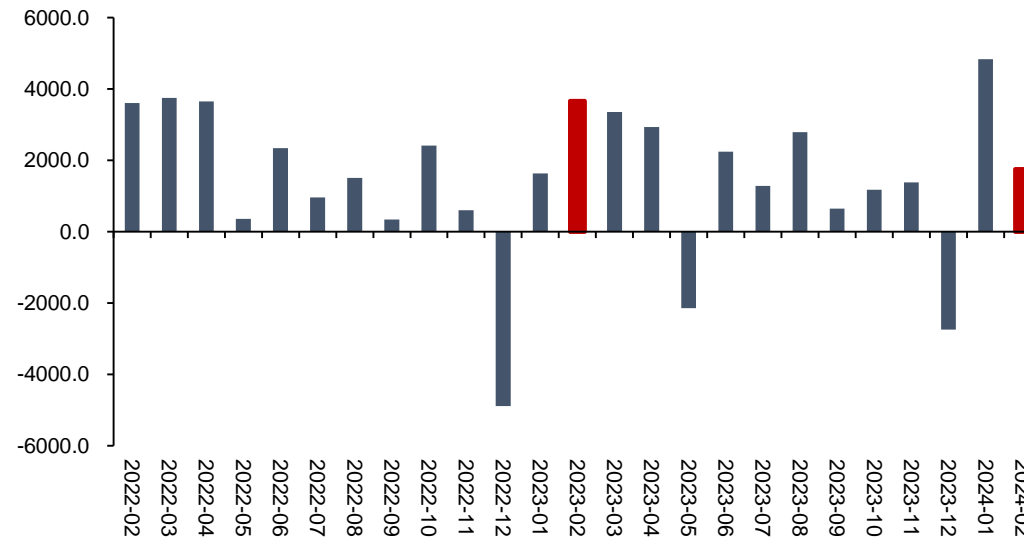
政府债券融资

企业债券融资

社会融资规模增量:政府债券:当月值 亿元



社会融资规模增量:企业债券融资:当月值 亿元



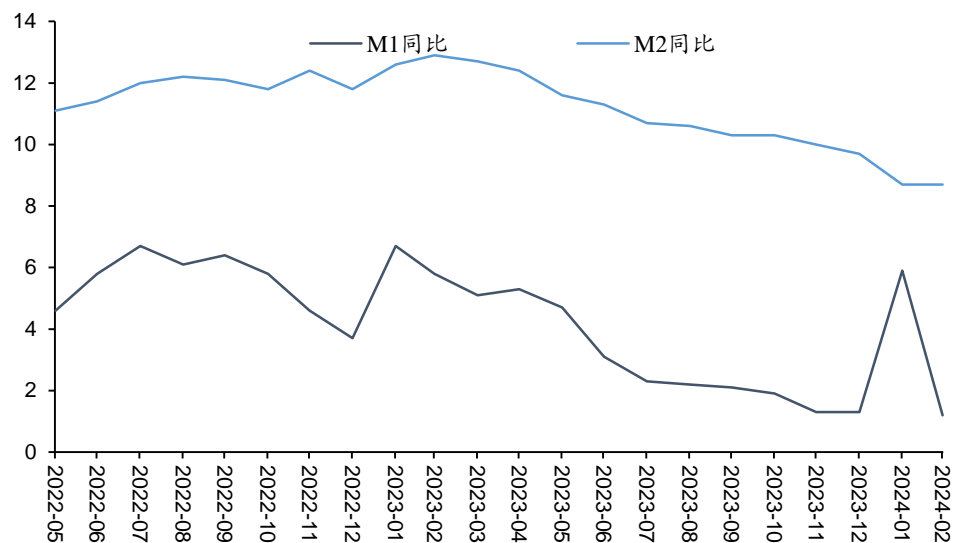
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

02

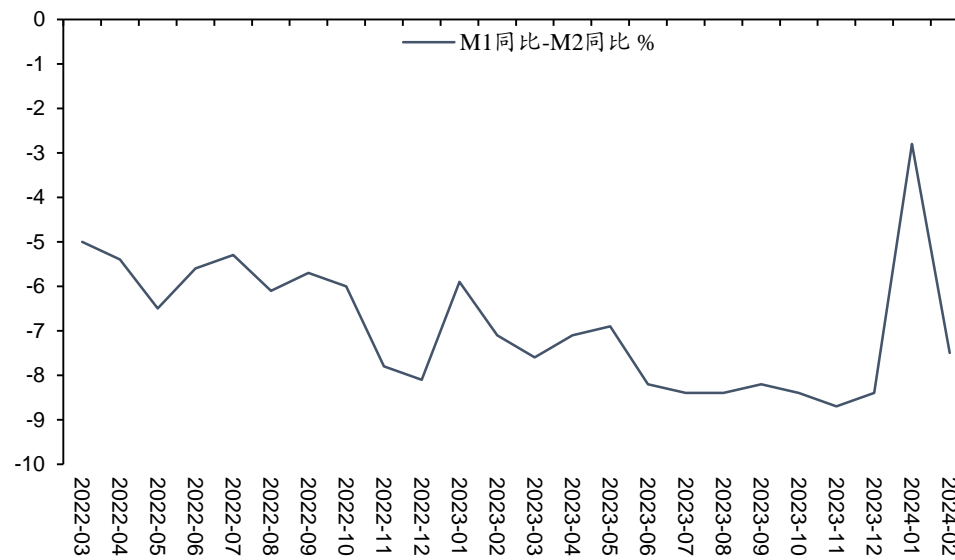
## 企业资金活化较弱拖累M1同比，财政加快投放支撑M2增速

- 2月M1同比1.2%，较前值明显回落4.7个百分点，其中有春节错位的影响（1-2月累计同比增长3.6%），同时也反映出当下实体经济活力偏弱，企业资金活化程度有待提升。
- 2月M2同比8.7%，与上月持平。主要支撑来自非银存款的增加以及财政存款的减少，本月财政存款减少3798亿，同比转为少增8356亿，反映出政府加快支出，财政资金投放力度加大。

M1、M2同比



M1-M2同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

03

## 政府及企业部门对社融支撑或走强

- 本月社融数据超预期下滑，除春节错位的影响，实体经济融资需求偏弱以及政府端债券融资节奏放缓同为重要因素。向后看，随着政策对于重点行业融资支持加强、广义财政前置发力背景下政府债发行提速，政府债及企业部门融资方面对于社融的支撑有望增强，居民端加杠杆情况则有赖于政策新一轮加码的落地显效。

## 风险提示：

- 基建项目落地不及预期。
- 居民部门信心修复速度不及预期。



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。