

## 银行

2024年03月18日

## 企业中长贷有一定支撑，居民需求尚待修复

### ——2月金融数据点评

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

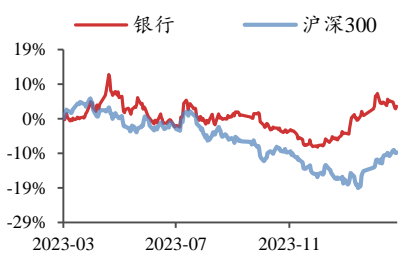
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《深度解析：FTP 与银行资产配置决策——行业深度报告》-2024.3.17

《降息幅度超预期，助力信贷结构优化——5Y-LPR 降息 25BP 点评》-2024.2.20

《把握信贷供需新特点，关注优质区域行——2月银行业投资策略》-2024.2.18

#### ● M2-M1 增速差反弹，存款由企业+财政向居民+非银转移

2月末M1、M2同比增速分别为1.20%、8.70%，M1增速为近25个月新低，M2增速环比持平，M2-M1剪刀差反弹至7.5pct，主要受春节错位效应影响资金活化效果明显减弱。人民币存款同比少增1.85万亿元，其中居民存款同比多增2.41万亿元，非银存款同比多1.16万亿元，而企业存款和财政存款分别同比少4.28万亿元、0.84万亿元，主要与春节前后存款由企业部门向居民部门转移、债牛行情下存款流入理财等资管产品有关。

#### ● 社融：春节错位效应下，人民币贷款和直接融资支撑减弱

2月社融新增1.52万亿元，不及市场预期（Wind一致预期最小值为1.98万亿元）；社融存量增速环比-0.5pct至9.0%。结构上：（1）**贷款**：人民币贷款（社融口径）当月新增9773亿元，同比少增8411亿元，银行受后续降息预期的影响，倾向于在1月集中投放信贷以保持量价平衡，叠加2月春节错位效应，信贷景气度有所回落；（2）**表外三项**：除信托贷款当月正增外，其余两项（委托贷款、未贴现银票）均为负增长，受2月春节影响企业投资活动有所减少，未贴现银票同比多减；（3）**直接融资**：企业债券、政府债券同比分别少增2020亿元、2127亿元，但较2023年1月均有多增，影响因素有春节错位效应、城投债和政府债发行放缓等；股票融资偏弱，连续8个月同比少增。

#### ● 人民币贷款：企业中长贷、非银贷款为主要支撑，居民信用扩张较弱

2月，人民币贷款（金融数据口径）新增1.45万亿元，略超市场预期（Wind一致预期均值1.43万亿元），主要由企业中长贷、非银贷款贡献。

（1）**企业**：中长贷是主要支撑，短贷和票据均较弱。2月对公端的中长贷同比多增1800亿元，为近8个月首次同比多增，2月末企业中长贷同比增速为15.01%，环比上升1BP，或主要是房地产融资协调机制、化债背景下非标债务转表内、新兴制造业贷款发力等因素推动。企业短贷同比少增485亿元，票据同比多减1778亿元，与春节前后企业生产活动放缓有较大关联。

（2）**居民**：当月新增贷款为有统计以来最低，居民信用扩张持续放缓。2月居民短贷、中长贷单月均为负增长，同比分别少6086亿元、1901亿元，若剔除春节错位影响，和2023年1月相比亦明显减少，我们认为主要受到收入预期不佳、按揭需求走弱以及提前还贷现象仍然突出的综合影响。

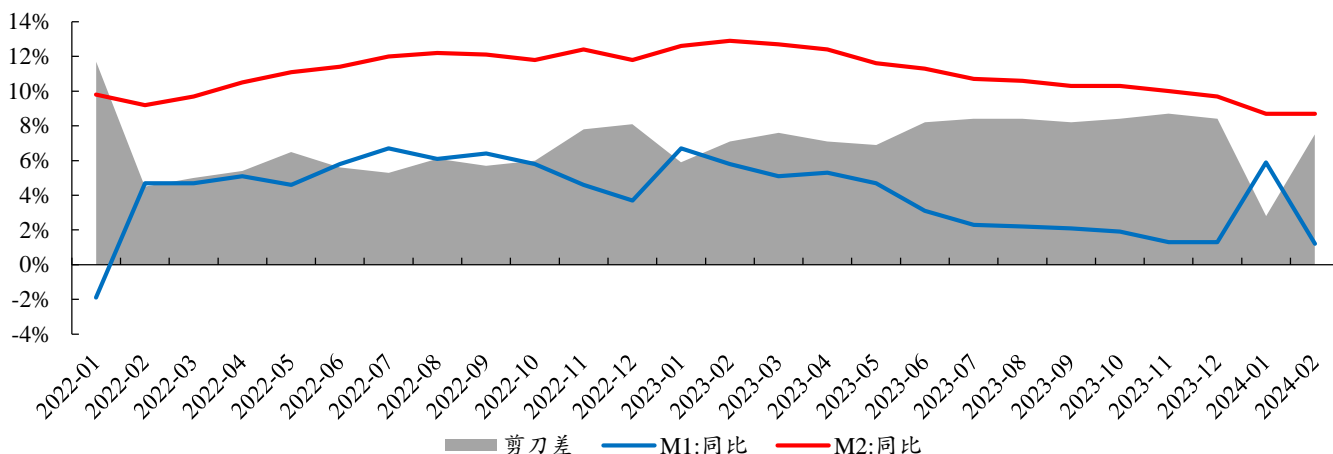
（3）**非银**：非银贷款单月增长4045亿元，为2015年7月以来次高。我们认为主要是一般性贷款和票据偏弱的情况下，银行以非银贷款冲量的意愿较强；此外或与汇金等“国家队”维稳资本市场有关，2015年7月也出现过股市低迷+非银贷款高增的类似情况。

#### ● 投资建议：

2月受春节错位效应影响，贷款数据呈现季节性波动。结构上企业中长贷需求企稳，居民贷款需求有待修复。两会后稳增长政策有望发力，大规模设备更新、汽车贷款和按揭贷款优惠政策频出，两会提出拟发行超万亿特别国债，有望推动直接融资的增长和信贷的撬动。受益标的：（1）估值修复的优质区域性银行，如苏州银行、成都银行、常熟银行、江苏银行、瑞丰银行等；（2）低估值+高股息的股份行，如中信银行、光大银行等。

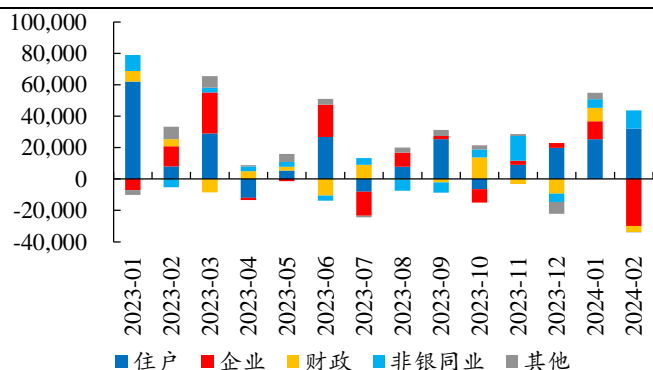
#### ● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 2月 M1 增速回落, M2 增速持平



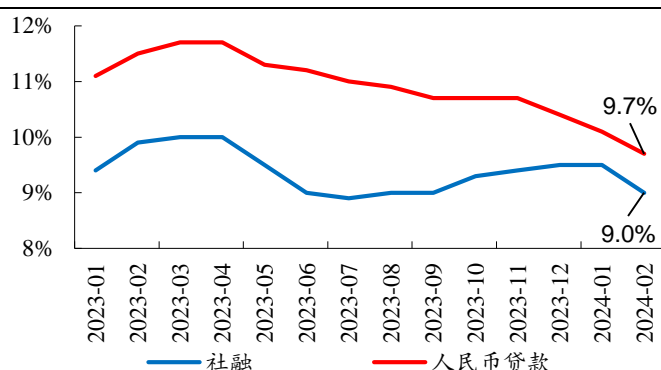
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2月居民存款和非银存款增长较好(亿元)



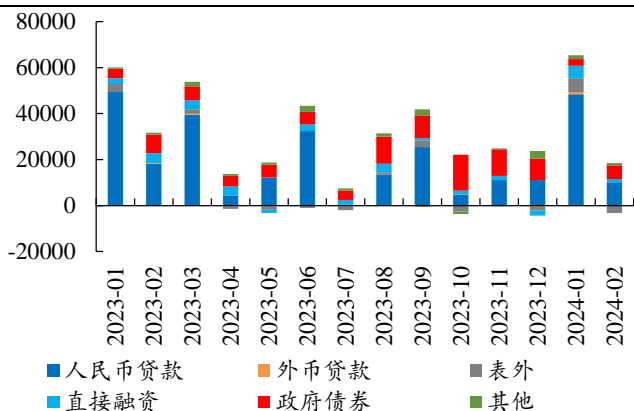
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2月社融和人民币贷款增速环比均有回落



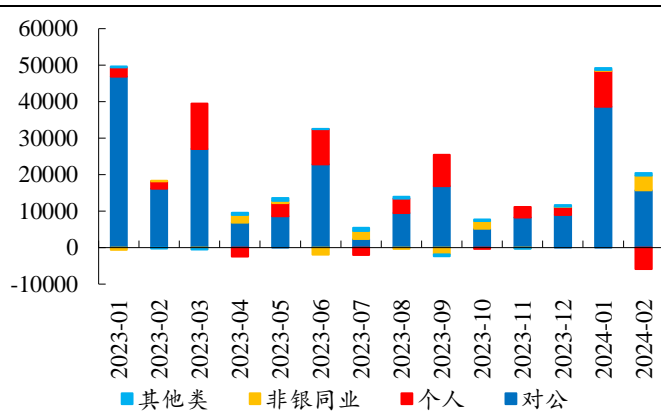
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2月人民币贷款同比少增(亿元)

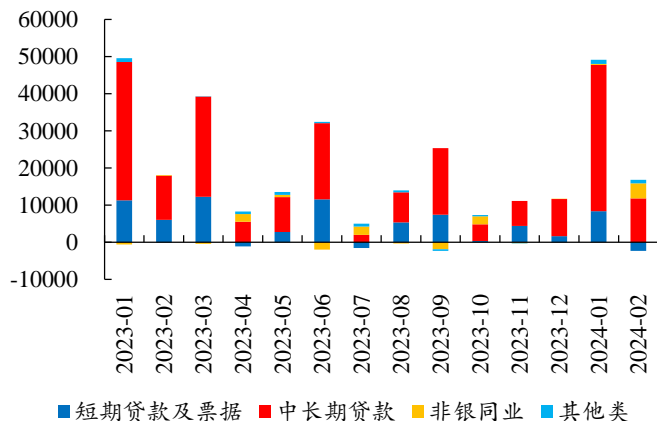


数据来源: Wind、开源证券研究所

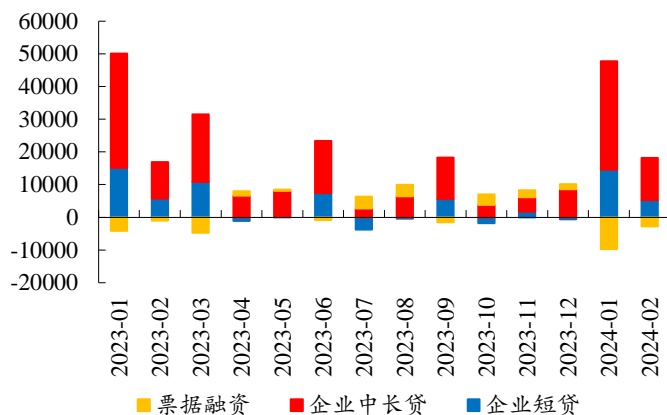
附图 5: 2月居民贷款明显走弱(亿元)



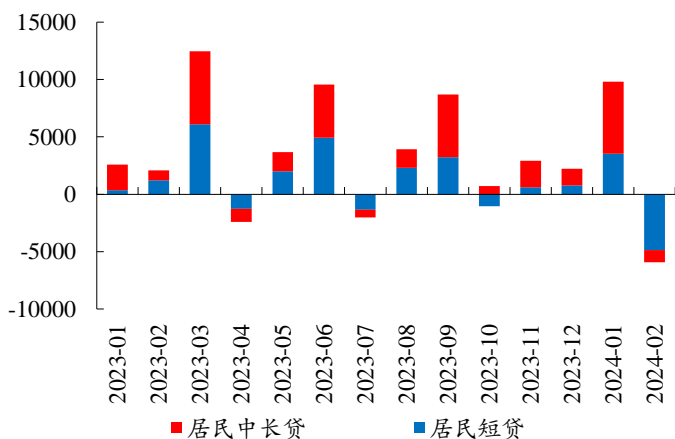
数据来源: Wind、开源证券研究所

**附图 6：2 月非银贷款增长较好（亿元）**


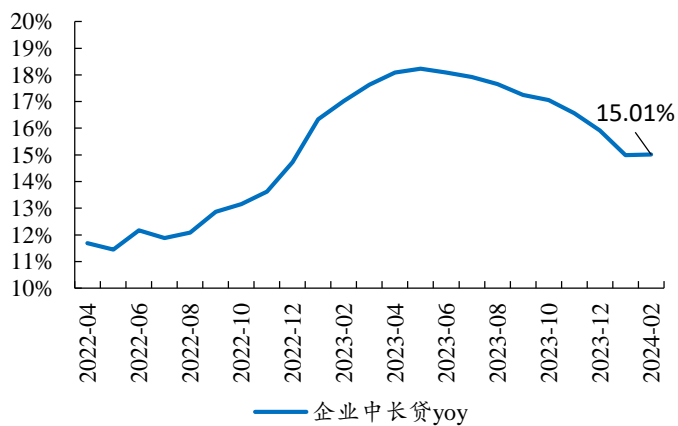
数据来源：Wind、开源证券研究所

**附图 7：2 月企业中长贷增长较好（亿元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**附图 8：2 月居民短贷和居民中长贷均有所减少（亿元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**附图 9：2 月企业中长贷同比增速环比上升 1BP**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn