

银行

2月社融点评：在高基数下回落，企业贷款保持强劲

投资要点：

➤ **社融在高基数下回落，但仍是历年来次高水平。**1-2月份，社融规模为80575亿元，在去年高基数下稍有回落。2018年-2022年，1-2月社融大约在4.3万亿元~7.4万亿元的区间，2023年1-2月份在疫情政策优化、银行冲开门红等因素共同作用下，社融规模高达9.15万亿元，因此形成较高的基数。在去年高基数下，今年社融规模回落约1.1万亿元，但仍远高于过往1-2月份社融规模。

➤ 其中，1-2月份人民币贷款为58174亿元，是2018年以来的次高水平，远高于2018-2022年3.7~5.2万亿元的区间。直接融资为16086亿元，较去年同期减少3027亿元，持续两年下滑。表外融资为2720亿元，外币贷款为980亿元，其他融资为2615亿元。

➤ **企业信贷保持强劲。**1-2月份，企（事）业单位贷款约为5.4万亿元，其中中长期贷款约为4.6万亿元，与去年投放规模相近，是近年来投放的高峰水平（2018-2022年投放规模在1.9~3.2万亿区间内）。一方面，中央金融工作会议强调，要着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，预计相关行业是信贷的重点投放领域。另一方面，随着城市房地产融资协调机制的建立，银行对房地产项目的合理融资需求的支持也有所增加。此外，随着出口数据的好转（2月份出口累计同比增长7.1%），部分中小企业的融资的需求也有所增加。

➤ **居民贷款依旧疲弱。**1-2月份，居民户贷款约为3894亿元，在去年低基数下小幅抬升，但表现依然疲弱，是2018年以来次低水平。中长期贷款为5234亿元，在低基数效应下，也仅是近年来的次低水平，这与地产销售偏弱相关。1-2月份，30大中城市商品房累计成交面积同比下滑35%。随着新一轮政策逐渐落地，包括大规模设备更新、消费品以旧换新、部分城市进一步放松地产调控政策等，预计对居民消费需求有一定的提振作用。

➤ **直融规模连续两年减少。**1-2月份直接融资为1.6万亿元，较去年同期减少3027亿元，主要受政府债、股票融资拖累。1-2月份政府债融资8958亿元，较去年同期减少3320亿元，后续随着地方债发行加速，以及特别国债的发行，政府债融资对社融的拖累或会减弱。1-2月份股票融资536亿元，较去年同期减少999亿元，这与IPO政策收紧相关。1-2月份企业债券融资为6592亿元，较去年同期增加1292亿元，是直接融资的正向贡献因素。

➤ **经济微观活力有待改善。**M1同比增速在经历春节扰动后回落到1.20%，比去年12月份低0.1个百分点。M2同比增速为8.7%，与1月份持平。“M2-M1”剪刀差又回升至7.5%，企业主动扩产投资和居民加杠杆需求还有待提升。

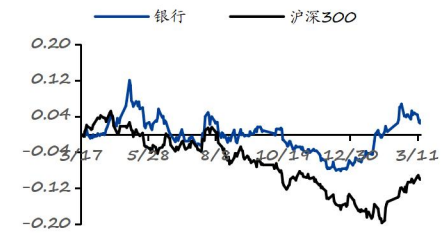
➤ **建议关注大行和优质区域中小行。**年初不少经营主体有“开门红”需求，加之政策接连发力，包括年初租赁住房贷款支持计划出台、央行重启PSL投放等，对一季度社融增量形成一定支撑。后续上年四季度发行的政府债也将逐步下拨至项目，有望带动配套融资需求提振。随着财政政策“提质增效”，广泛参与国资项目的国有大行信贷需求有望保持高景气，中小银行的基本面加有望快修复。我们建议关注大行和优质区域中小行，如国有行、常熟银行、长沙银行、民生银行。

风险提示：

政策推进可能低于预期，信用风险暴露

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

联系人：谢洁仪(S0210123090012)

xjy30292@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、行业量增质优，城商行表现亮眼——银行2023年4季度经营数据点评——2024.02.24
- 2、超预期大幅降息，贷款需求改善可期——2024.02.21
- 3、1月社融点评：信贷实现开门红，企业信贷展现韧性——2024.02.17

图表 1: 新增社会融资结构

月份	2019年1-2月	2020年1-2月	2021年1-2月	2022年1-2月	2023年1-2月	2024年1-2月
当月值 (亿元)						
社会融资规模	56456	59272	69127	73929	91566	80575
人民币贷款	43309	42126	51595	51072	67498	58174
外币贷款	238	765	1562	1511	179	980
表外融资	-216	-3048	3754	-572	3405	2720
直接融资	12159	18356	10411	20220	19113	16086
其他融资	967	1073	1805	1698	1371	2615
同比多增 (亿元)						
社会融资规模	12975	2816	9855	4802	17637	-10991
人民币贷款	6259	-1183	9469	-523	16426	-9324
外币贷款	-114	527	797	-51	-1332	801
表外融资	-1371	-2832	6802	-4326	3977	-685
直接融资	8471	6197	-7945	9809	-1107	-3027
其他融资	-271	106	732	-107	-327	1244

数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 2: 新增人民币贷款结构

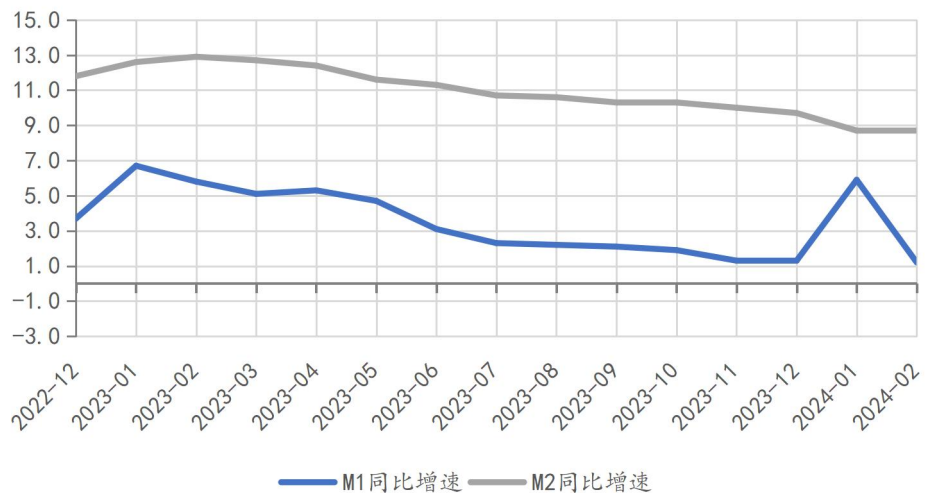
月份	2019年1-2月	2020年1-2月	2021年1-2月	2022年1-2月	2023年1-2月	2024年1-2月
当月值 (亿元)						
居民户贷款	9192	2208	14121	5061	4653	3894
短期贷款	-2	-5653	587	-1905	1559	-1340
中长期贷款	9195	7862	13561	6965	3094	5234
非金融企业及机关团体贷款	34141	39900	37500	46000	62900	54300
短期贷款+票据融资小计	14254	18478	4992	19051	15769	7400
票据融资	6855	4230	-3260	4840	-5116	-12500
短期贷款	7399	14248	8252	14211	20885	19900
中长期贷款	19127	20757	31400	26052	46100	46000
其他贷款	760	665	1108	897	1031	900
同比多增 (亿元)						
居民户贷款	-2575	-6984	11913	-9060	-408	-759
短期贷款	-2639	-5651	6240	-2492	3464	-2899
中长期贷款	65	-1333	5699	-6596	-3871	2140
非金融企业及机关团体贷款	8894	5759	-2400	8500	16900	-8600
短期贷款+票据融资小计	9524	4224	-13486	14059	-3282	-8369
票据融资	7283	-2625	-7490	8100	-9956	-7384
短期贷款	2241	6849	-5996	5959	6674	-985
中长期贷款	-758	1630	10643	-5348	20048	-100
其他贷款	128	-95	443	-211	134	-131

数据来源: ifind, 华福证券研究所


图表 3: 新增人民币贷款结构

月份	2019年1-2月	2020年1-2月	2021年1-2月	2022年1-2月	2023年1-2月	2024年1-2月
当月值 (亿元)						
表外融资	-216	-3048	3754	-572	3405	2720
委托贷款	-1208	-382	-9	354	507	-531
信托贷款	308	-108	-1778	-1431	4	1303
未贴现银行承兑汇票	683	-2558	5541	505	2894	1948
直接融资	12159	18356	10411	20220	19113	16086
企业债券融资	5704	7861	5273	9448	5300	6592
非金融企业境内股票融资	408	1058	1684	2024	1535	536
政府债券	6046	9437	3454	8748	12278	8958
月份	2019年1-2月	2020年1-2月	2021年1-2月	2022年1-2月	2023年1-2月	2024年1-2月
同比多增 (亿元)						
表外融资	-1371	-2832	6802	-4326	3977	-685
委托贷款	251	826	373	363	153	-1038
信托贷款	-763	-416	-1670	347	1435	1299
未贴现银行承兑汇票	-860	-3241	8099	-5036	2389	-946
直接融资	8471	6197	-7945	9809	-1107	-3027
企业债券融资	3076	2157	-2588	4175	-4148	1292
非金融企业境内股票融资	-470	650	626	340	-489	-999
政府债券	5866	3391	-5983	5294	3530	-3320

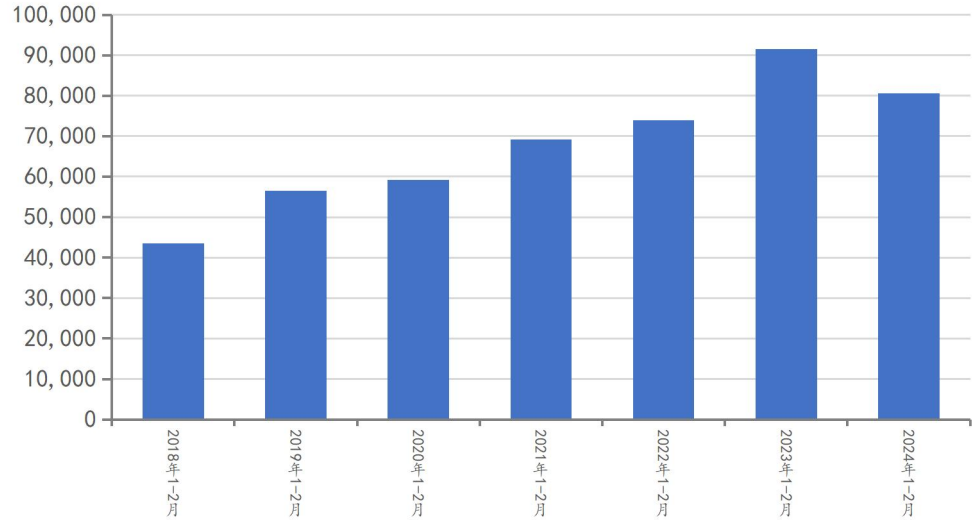
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 4: M1、M2 同比增速 (%)


数据来源: ifind, 华福证券研究所

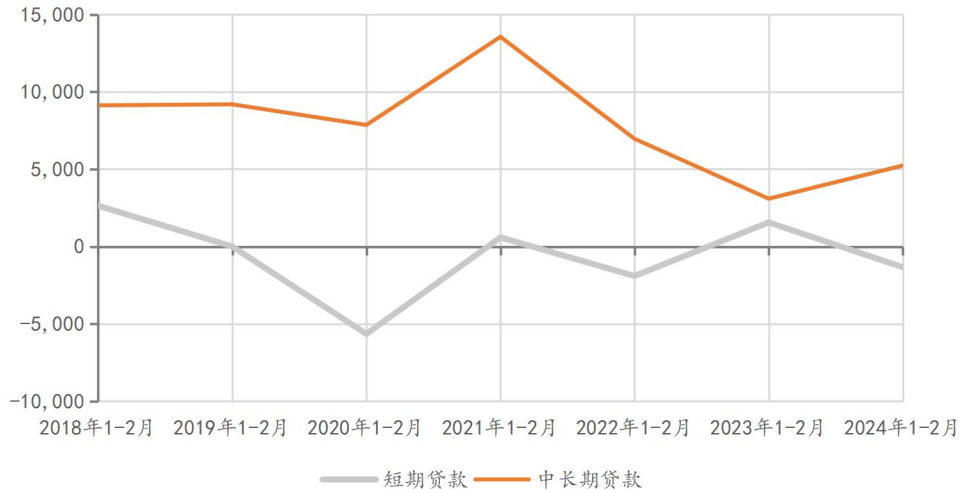


图表 5: 历年 1-2 月份社融规模 (亿元)



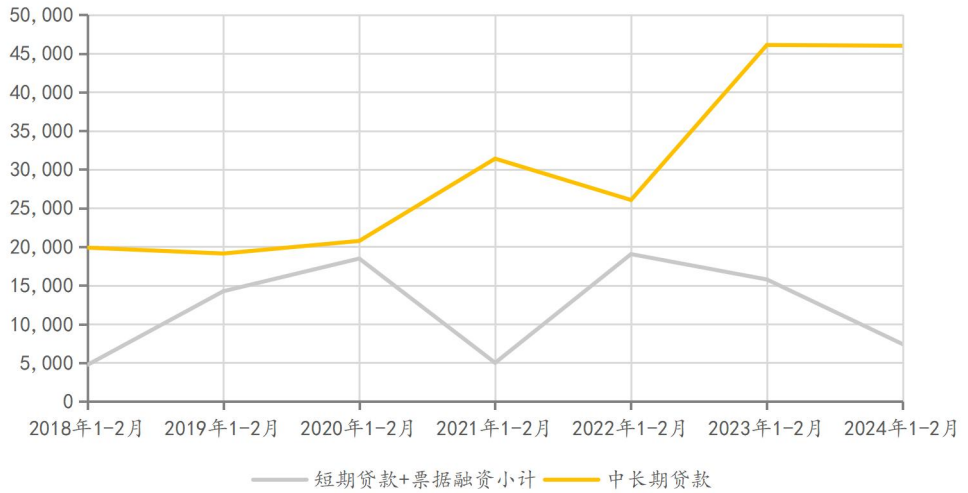
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 6: 历年 1-2 月份居民贷款投放量 (亿元)



数据来源: ifind, 华福证券研究所

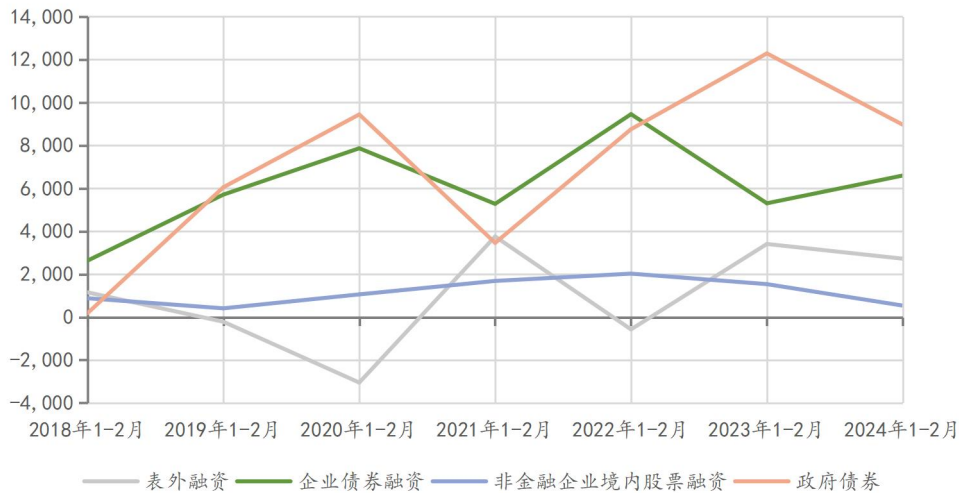
图表 7: 历年 1-2 月份企业贷款投放量 (亿元)



数据来源: ifind, 华福证券研究所



图表 8: 历年 1-2 月份直接融资 (亿元)



数据来源: ifind, 华福证券研究所



分析师声明

本人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，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了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn