



# 银行业：社融同比少增，信贷需求仍较弱

## ——2月社融金融数据点评

**事件：**3月15日人民银行披露2024年2月金融数据：新增贷款1.45万亿元，社融新增1.52万亿元（社融口径新增信贷9799亿元）。2月末，M2 YoY+8.7%；M1 YoY+1.2%；社融增速9.0%

### 点评：

**前两月社融同比少增超万亿，信贷和政府债同比均少增。**前两月社融累计新增8.06万亿，同比少增1.1万亿，主要源于①信贷少增（前两月增5.82万亿，同比少增9298亿），反映了实体信贷需求偏弱；②政府债融资少增，主要是地方政府债发行偏慢。主要增量项目是企业债券融资，前两月累计新增6592亿，同比多增1299亿。**社融增速回落。**去年4季度由于政府债券发行力度加大，社融增速有所回升。2月社融同比增9.0%，环比下降0.5pct，增速重新回落。预计信贷弱需求之下，全年信贷增量平稳略降，政府债券同比增量有限，社融增速或延续下行。

**对公新增贷款结构较优，1M转贴现利率下行预示实体需求仍偏弱。**2月对公贷款新增1.57万亿，同比增量接近。前两月来看，对公贷款增长5.43万亿，同比少增8600亿。同比少增主要源自票据融资减少，而短贷和中长贷增量与去年同期接近，特别是对公中长贷增长较好，反映出商业银行在前两个月开门红期间集中投放动力较足。而从2月底1M转贴现利率大幅下行来看，预计实体有效融资需求仍偏弱。

**个贷同比环比大幅下降，需求持续疲弱。**2月居民部门贷款净减5907亿，同比环比均有大幅下降，其中短贷净减4868亿、中长贷净减1038亿。我们认为主要与①住房按揭贷款需求持续疲弱（地产销售持续低迷、1-2月新建商品房销售额同比下降29.3%）；②按揭早偿率或仍较高（主要商业银行定期存款挂牌利率下调较多、部分纯信用消费贷利率低于按揭贷款投放利率超100BP）；③部分春节发放奖金集中偿还贷款等因素有关。在当前经济预期偏弱的背景下，我们预计①居民消费意愿较难提升，居民部门将延续降杠杆；②按揭贷款利率相对高位，仍存调降空间。

**春节效应影响企业存款减少，M1增速重回低位。**2月企业存款减少2.99万亿，住户存款增加3.2万亿，与春节奖金发放有关。2月M1同比增1.2%，在1月受春节错位效应影响冲高后又回落至低位水平，显示资金活性不足，企业投资意愿不足。

**投资建议：建议布局高成长优质区域小行和高股息稳健国有大行。**展望2024年，从资本补充、资产负债表健康性与可持续信用扩张角度看，行业息差收窄压力或逐步缩小。尽管当前有效融资需求仍然偏弱，但在提振实体经济的各项政策协同加码之下，行业仍可延续以量补价稳健经营。行业盈利增速和盈利水平有望维持平稳。而当前上市行整体

2024年3月18日

看好/维持

银行

行业报告

### 未来3-6个月行业大事：

3月20日 LPR 报价

3-4月 上市银行披露年报

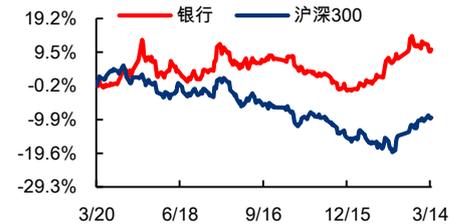
资料来源：iFinD

### 行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	50 1.09%
行业市值(亿元)	107274.9 12.56%
流通市值(亿元)	73111.86 10.73%
行业平均市盈率	5.22 /

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

### 分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

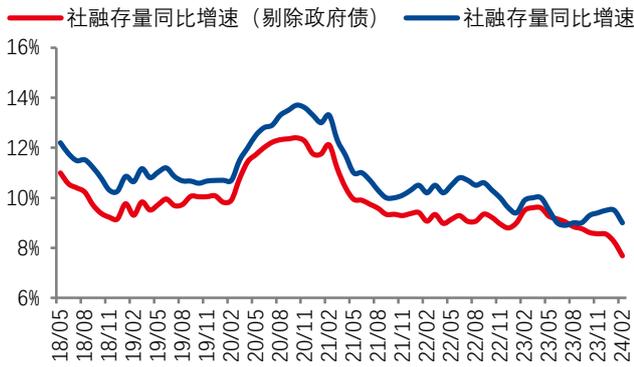
执业证书编号：

S1480521070003

估值仍处历史低位，安全边际较高。量、价、质任一方面的边际积极变化均有望带来估值提升机会。结合当前市场环境、个股估值和盈利水平，我们建议布局高股息稳健国有大行和高成长优质区域小行。

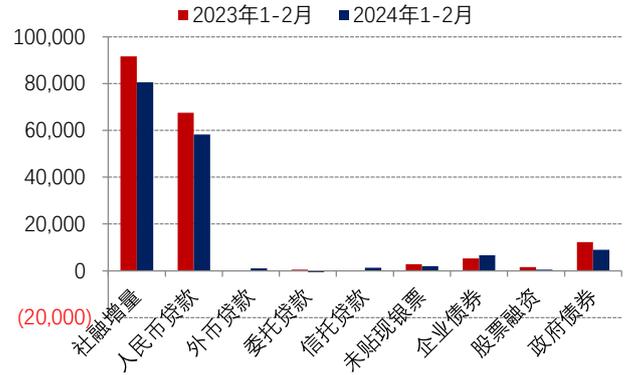
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

图1：2月末社融存量增速为9%，增速环比下降0.5pct



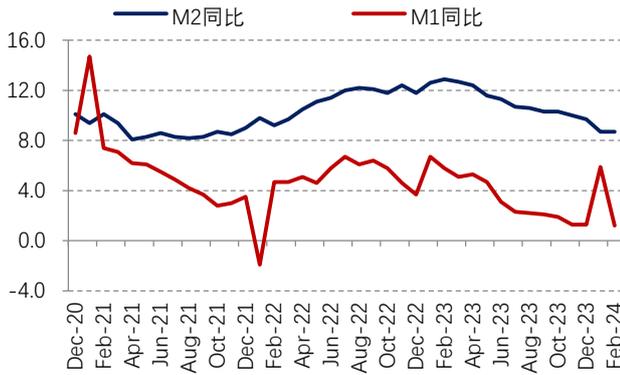
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：前两月社融累计新增8.06万亿，同比少增1.1万亿



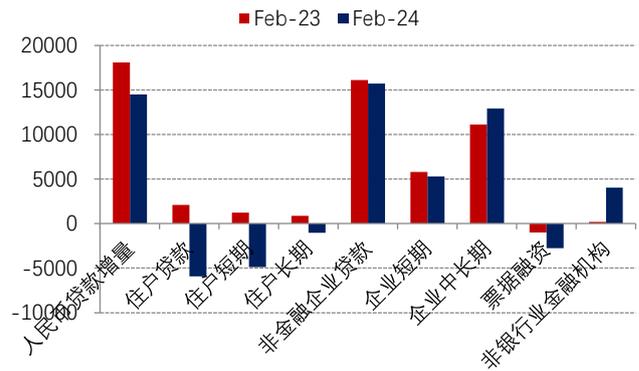
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：2月末M2、M1分别同比增8.7%、1.2%



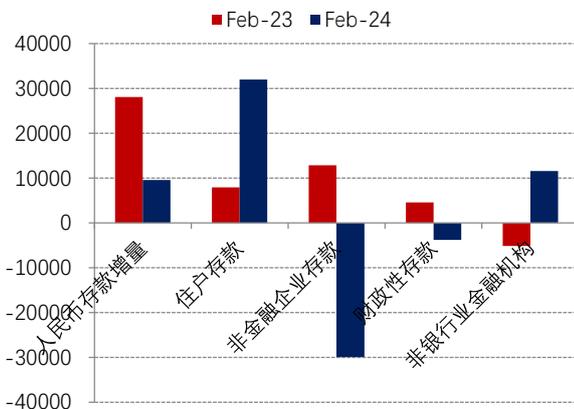
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：2月新增人民币贷款1.45万亿，同比少增3600亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图5：2月人民币存款新增9600亿，同比少增1.85万亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：经济指标定调积极，风险化解注重标本兼治	2024-03-11
行业深度报告	银行业：利好因素加码，配置价值显著——国有行专题报告	2024-03-11
行业普通报告	银行业跟踪：优化资源配置，加大重点领域金融支持	2024-03-04
行业普通报告	银行业：布局有确定性的高股息、高成长机会——4Q23 行业数据详解	2024-02-28
行业普通报告	银行业跟踪：规模稳增、息差收窄，行业利润增速环比改善	2024-02-27
行业普通报告	银行业：政策注重信贷投放质效，贷款利率延续下行 ——4Q23 货币政策执行报告点评——4Q23 货币政策执行报告点评	2024-02-20
行业普通报告	银行业：信贷实现开门红，居民端表现亮眼——1月社融金融数据点评	2024-02-20
行业普通报告	银行业跟踪：下半年理财规模回升，业绩表现较好	2024-02-05
行业普通报告	银行业：稳增长政策力度加大，房地产融资协调机制快速推进	2024-01-29
行业普通报告	银行业：降准力度超预期，政策稳增长信号明确	2024-01-26

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526