

政策仍在继续发力

——银行行业月报

强于大市 (维持)

2024年03月18日

事件:

2024年3月15日,中国人民银行发布2024年2月金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。

投资要点:

2月社融存量增速9.0%,环比下降0.5%:2月,社融新增1.52万亿元,同比少增1.64万亿元。1-2月合计增量为8.1万亿元,同比少增1.1万亿元。存量规模达到385.72万亿元,同比增速9%,较1月同比增速环比下降0.5%。

2月金融数据出现一定波动:2月,新增人民币贷款1.45万亿元,同比少增3600亿元。1-2月合计增量为6.37万亿元,同比少增3400亿元。金融机构人民币贷款余额243.96万亿元,同比增长10.1%,增速环比下行0.3%。居民端,结合地产销售数据看,居民中长期贷款新增明显强于地产销售,预计或与提前还贷下降有关。企业端,1-2月企业中长期贷款合计4.6万亿元,仅比去年同期下降100亿元。当前政策看,2023年12月新增的PSL额度已经落实到政策性银行,房地产融资得到了一定的支持,对当期企业端融资有一定的支撑。

投资策略:2月,M2同比增长8.7%,持平于1月;M1同比增长1.2%,增速环比下降4.7个百分点。考虑春季因素扰动、2023年同期相对较高的基数以及1-2月新房销售不高等因素的综合影响,政策的加快落地仍是重要的支撑因素。综合来看1-2月社融以及信贷数据,在“均衡投放”的新模式下,单月的融资数据略有波动符合预期,2月数据整体反映政策仍在明显发力。结合短期的高频数据,3月信贷需求或有所恢复。未来仍需重点关注稳增长政策的落地情况。展望全年,在内需回升以及财政政策的推动下,预计企业端和居民端的投资和消费将逐步活跃,宏观经济总体呈现复苏格局,叠加各类债务问题的逐步缓解,银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面,行业整体处于业绩触底阶段,随着重定价因素的逐步消退,需求端的回升或带动贷款端收益率逐步企稳,叠加存款端成本率的稳中下行,净息差有望筑底。另外,我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段,信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换挡。当前资金存量远大于每年的增量,并且存量贷款形成的企业资产、派生的货币资金,仍持续在经济循环中发挥作用。盘活低效占用的金融资源,提高资金的使用效率,也将成为未来的重点关注方向。

风险因素:宏观经济下行,企业偿债能力超预期下降,对银行的资产质量造成较大影响;宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响;监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

政策总基调保持不变 标本兼治化解风险
开年新发产品整体呈现稳中向好态势
银行业资产质量整体保持稳健

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

1 2月社融存量同比增速 9.0%，增速环比下降 0.5%.....	3
2 2月金融数据出现一定波动.....	4
3 M1 同比增速 1.2%，增速环比下降 4.7%.....	5
4 投资策略.....	6
5 风险提示.....	6

图表 1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)	3
图表 2: 1-2 月分项数据同比变动 (单位: 亿元)	3
图表 3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)	3
图表 4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)	4
图表 5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)	4
图表 6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)	5
图表 7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)	5

12月社融存量同比增速9.0%，增速环比下降0.5%

2月，社融新增1.52万亿元，同比少增1.64万亿元。1-2月合计增量为8.1万亿元，同比少增1.1万亿元。存量规模达到385.72万亿元，同比增速9%，较1月同比增速环比下降0.5%。

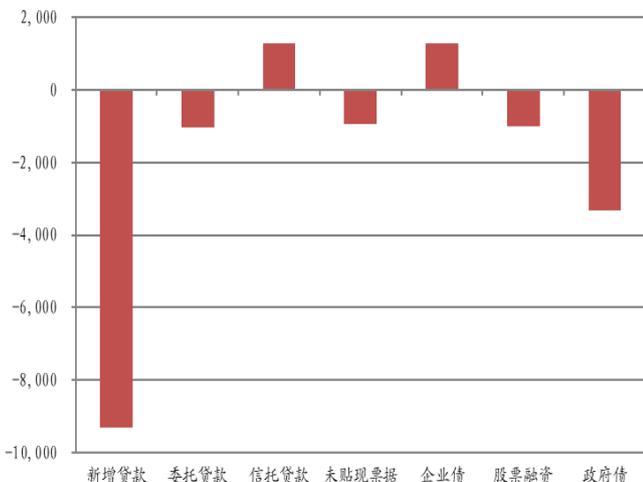
图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



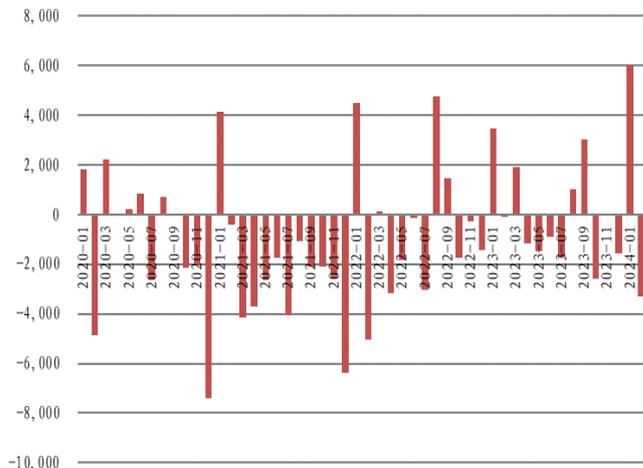
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

分项数据看, 1-2月, 社融口径的新增人民币贷款5.82万亿元, 同比少增9324亿元; 委托贷款减少530亿元, 同比多减1037亿元; 信托贷款增加1303亿元, 同比多增1299亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加1948亿元, 同比少增946亿元; 企业债券净融资6592亿元, 同比多1293亿元; 政府债券净融资8958亿元, 同比少3320亿元; 非金融企业境内股票融资536亿元, 同比少999亿元。

图表2: 1-2月分项数据同比变动 (单位: 亿元)



图表3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)



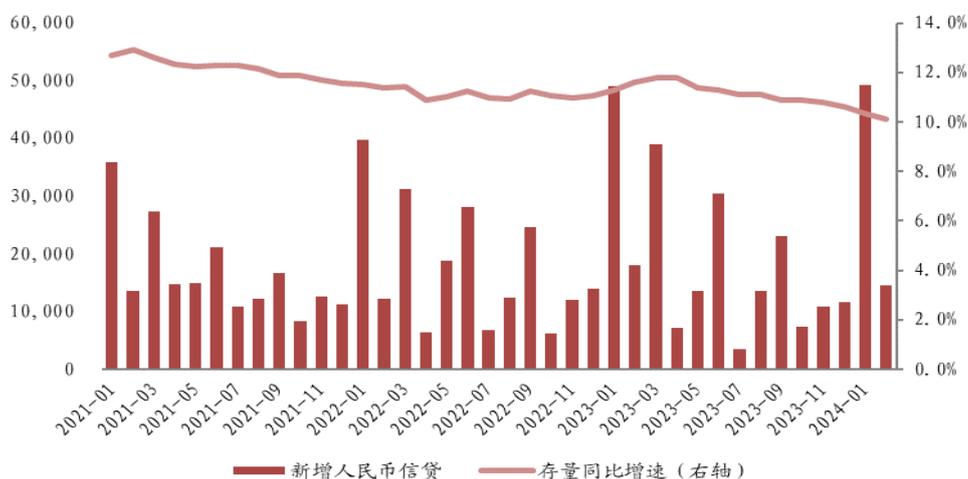
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

2 2月金融数据出现一定波动

2月，新增人民币贷款1.45万亿元，同比少增3600亿元。1-2月合计增量为6.37万亿元，同比少增3400亿元。金融机构人民币贷款余额 243.96万亿元，同比增长10.1%，增速环比下行0.3%。

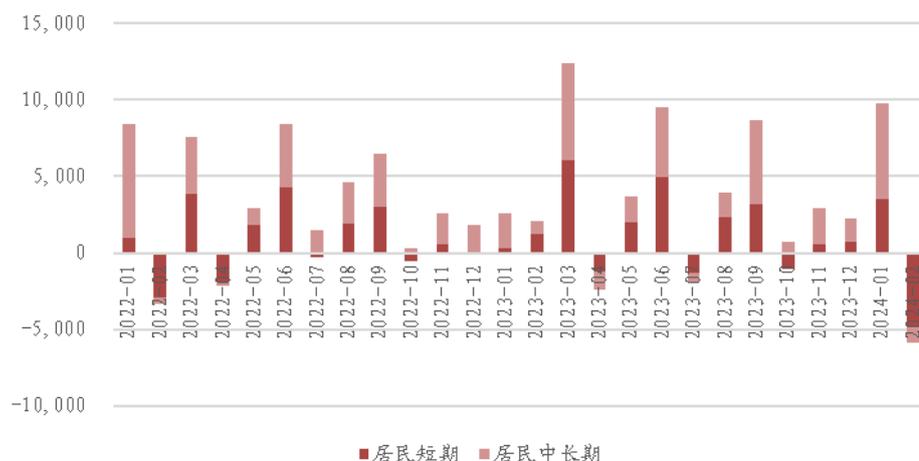
图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

居民端, 2月减少 5907 亿元, 其中, 短期贷款减少 4868 亿元; 中长期贷款减少 1038 亿元。如果结合 1 月份数据看, 1-2 月合计新增 3894 亿元, 较 2023 年同期少增 759 亿元, 其中中长期贷款增加 5234 亿元, 同比多增 2140 亿元。结合地产销售数据看, 居民中长期贷款新增明显强于地产销售, 预计或与提前还贷下降有关。

图表5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)

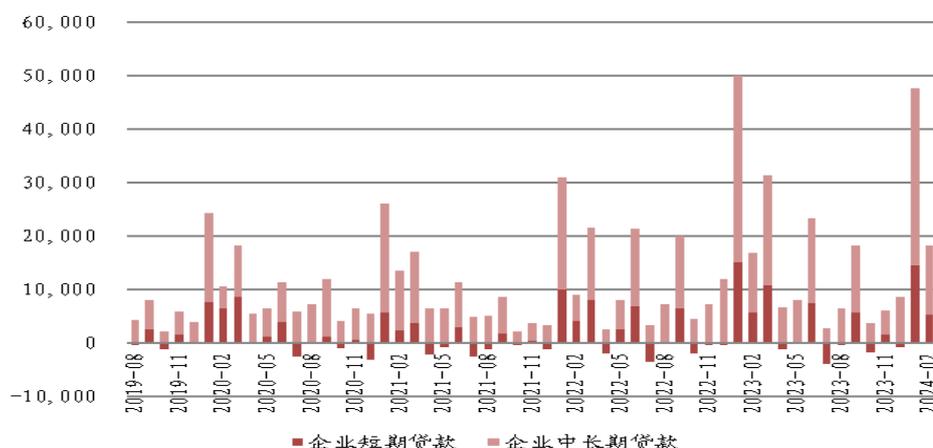


资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

企业端, 2月新增1.57万亿元, 其中, 短期贷款增加5300亿元; 中长期贷款增加 1.29 万亿元; 票据融资减少 2767 亿元。1-2 月企业中长期贷款合计 4.6 万亿元, 仅比去

年同期下降100亿元。当前政策看，2023年12月新增的PSL额度已经落实到政策性银行，房地产融资得到了一定的支持，对当期企业端融资有一定的支撑。

图表6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)



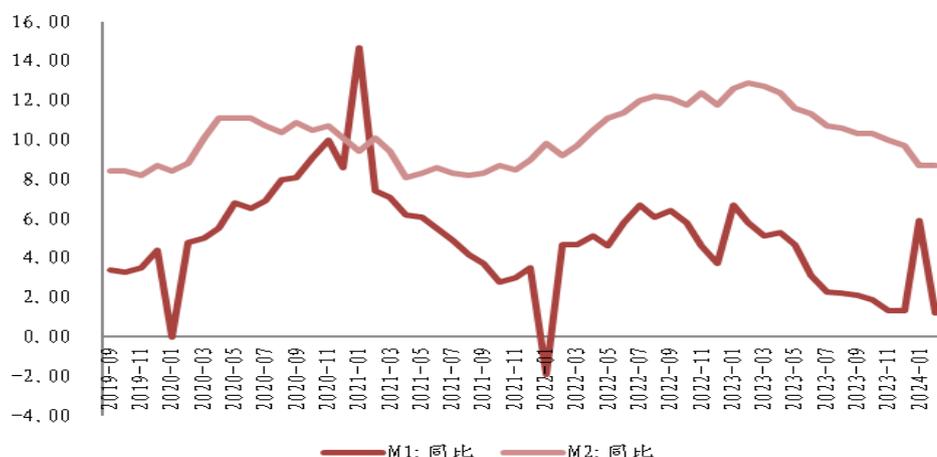
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

3 M1 同比增速 1.2%，增速环比下降 4.7%

2 月份，人民币存款增加 9600 亿元，同比少增 1.85 万亿元。结构上，住户存款增加 3.2 万亿元，非金融企业存款减少 2.99 万亿元，财政性存款减少 3798 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.16 亿元。2 月末人民币存款余额 290.7 万亿元，同比增长 8.4%，增速环比下滑 0.8%。

2 月，M2 同比增长 8.7%，持平于 1 月；M1 同比增长 1.2%，增速环比下降 4.7 个百分点。考虑春季因素扰动、2023 年同期相对较高的基数以及 1-2 月新房销售不高等因素的综合影响，政策的加快落地仍是重要的支撑因素。

图表7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资策略

综合来看1-2月社融以及信贷数据，在“均衡投放”的新模式下，单月的融资数据略有波动符合预期，2月数据整体反映政策仍在明显发力。结合短期的高频数据，3月信贷需求或有所恢复。未来仍需重点关注稳增长政策的落地情况。展望全年，在内需回升以及财政政策的推动下，预计企业端和居民端的投资和消费将逐步活跃，宏观经济总体呈现复苏格局，叠加各类债务问题的逐步缓解，银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面，行业整体处于业绩触底阶段，随着重定价因素的逐步消退，需求端的回升或带动贷款端收益率逐步企稳，叠加存款端成本率的稳中下行，净息差有望筑底。另外，我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段，信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换档。当前资金存量远大于每年的增量，并且存量贷款形成的企业资产、派生的货币资金，仍持续在经济循环中发挥作用。盘活低效占用的金融资源，提高资金的使用效率，也将成为未来的重点关注方向。

5 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场