



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

社融增速回落，债市做多动能增强

——2024年2月货币金融数据点评

日期：2024年03月18日

分析师：张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《“降息”落地之后利率债还能看多么？》

——2024年02月22日

《美联储如期按兵不动，3月降息概率低》

——2024年02月05日

《PMI回弹，经济回稳向好》

——2024年02月01日

■ 主要观点

2月社融同比增速回落，主要细分项同比增速均回落。

2月末社会融资规模同比增长9.0%，较上月下降0.5个百分点。其中，贷款项2月份同比增速9.7%，较上月收窄0.4%；政府债券同比增速为15.1%，较上月收窄0.6%；企业债券同比增速为0.7%，较上月收窄0.6%。

从新增规模看，2月份新增社会融资新增1.52万亿，同比少增1.64万亿元。进一步从结构上看，人民币贷款同比少增8411亿元，企业债券同比少增2020亿元，政府债券同比少增2127亿元。

居民部门信贷同比少增，企业中长期贷款同比多增。

2月份金融机构口径的人民币贷款新增14500亿元，同比少增3600亿元。其中，居民部门同比少增7988亿元；企业部门同比少增400亿元，境外贷款与非银金融机构同比多增4788亿元。

进一步细分，居民部门短期贷款同比少增6086亿元，中长期贷款同比少增1901亿元。企业部门的贷款同比少增400亿元，其中票据融资同比少增1778亿元，短期贷款同比少增485亿元，中长期贷款同比多增1800亿元。整体看，更能反映企业融资需求的中长期贷款尚可。

M2同比增速持平，居民部门存款同比多增。

2月份M2同比增速为8.7%，与上月持平。其中，翘尾因素下降0.7%，环比增加0.6%。从细分环比看，单位活期、单位定期与储蓄存款、M0在2月份的环比增速分别为-4.9%、2.1%、-0.3%。

我们认为单位定期与储蓄存款增速环比提升主要是居民的储蓄存款导致的。因为2月金融机构人民币存款新增0.96万亿元，同比少增1.85万亿元，但其中的居民户存款同比多增2.41万亿元。

融资需求整体不强，债市做多动能增强。

我们认为2月社融、信贷数据整体表现不佳，说明实体的融资需求并不强，但是也需要注意到结构上有些改善，如企业中长期贷款同比多增，其持续性有待跟踪观察。我们认为该系列数据2月表现综合下来对于当前债市是利好，强化了债市做多的逻辑。

■ 风险提示

经济复苏进程不及预期；

稳增长政策效果待观察。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。