

财政发力托底

强于大市 (维持)

——银行行业月报

2025年03月17日

事件:

中国人民银行发布 2025 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 8.2%，增速环比回升 0.2%: 2 月，社融新增 2.23 万亿元，同比多增。社融存量规模 417.3 万亿元，同比增速 8.2%，增速环比回升 0.2%。其中，2 月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债加速发行，整体看稳增长的特征较为明显。2 月政府债净融资规模达到 1.7 万亿元，同比多增 1.1 万亿元。

居民加杠杆意愿偏弱: 2 月，新增人民币贷款 1.01 万亿元，同比少增。金融机构人民币贷款余额 261.78 万亿元，同比增长 7.3%，增速环比回落 0.2%。其中，2 月对公中长期贷款的同比少增是主要拖累因素。居民端，2 月减少 3891 亿元，同比少减，其中，短期贷款减少 2741 亿元，同比少减；中长期贷款减少 1150 亿元，同比多减。企业端，2 月新增 1.04 万亿元，同比少增，其中，短期贷款增加 3300 亿元，同比少增；中长期贷款增加 5400 亿元，同比少增；票据融资增加 1693 亿元，同比多增。

投资策略: 我们认为，2 月政府债同比多增，有效支撑社融表现。2 月 M2 同比增速为 7%，未有明显上升，而同期财政存款同比多增 1.64 万亿元，且超过政府债净融资的同比增量，我们预计 M2 增速主要是受到尚未投放的财政存款的拖累。后续财政完全投放叠加低基数，M2 增速上升的概率较大。另外，结合政府工作报告的表述，我们认为财政投放节奏大概率还是会加速。2 月贷款端量价均下行。量的方面，排除债务置换的影响，2 月新增人民币贷款预计同比仍少增。价的方面，当前贷款利率与市场资金利率反向变动。未来仍需观察财政发力是否能进一步拉动内生需求的回暖。由于今年财政靠前发力，我们预计 3-4 月仍是重要观察窗口。我们认为在财政政策的带动下，利好宏观经济的短期回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。

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

补资本 稳信用

宽财政稳信用支撑短期增长

关注市场风险偏好变化以及监管政策推进节奏

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

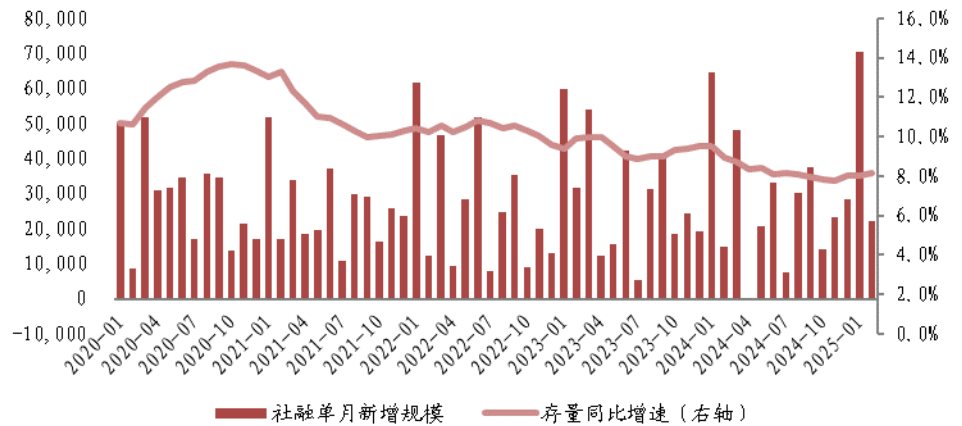
正文目录

1 2月社融存量同比增速 8.2%，增速环比回升 0.2%.....	3
2 居民加杠杆意愿偏弱.....	3
3 M2 同比增速 7%，增速环比持平.....	4
4 投资策略.....	5
5 风险提示.....	5
图表 1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）.....	3
图表 2: 当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）.....	4
图表 7: M1 和 M2 同比增速（单位：%）.....	5

1 2月社融存量同比增速 8.2%，增速环比回升 0.2%

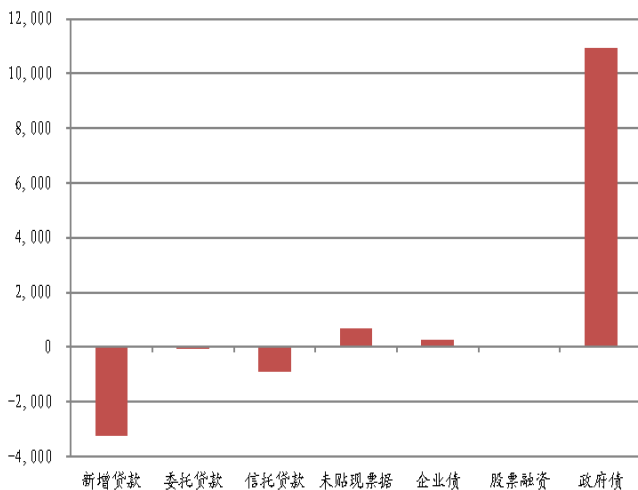
2月，社融新增2.23万亿元，同比多增。社融存量规模417.3万亿元，同比增速8.2%，增速环比回升0.2%。其中，2月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债加速发行，整体看稳增长的特征较为明显。2月政府债净融资规模达到1.7万亿元，同比多增1.1万亿元。

图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



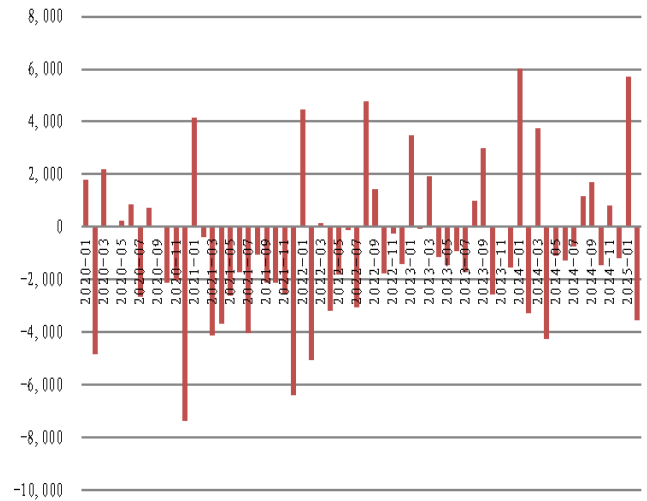
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表2: 当月分项数据同比变动 (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

图表3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)



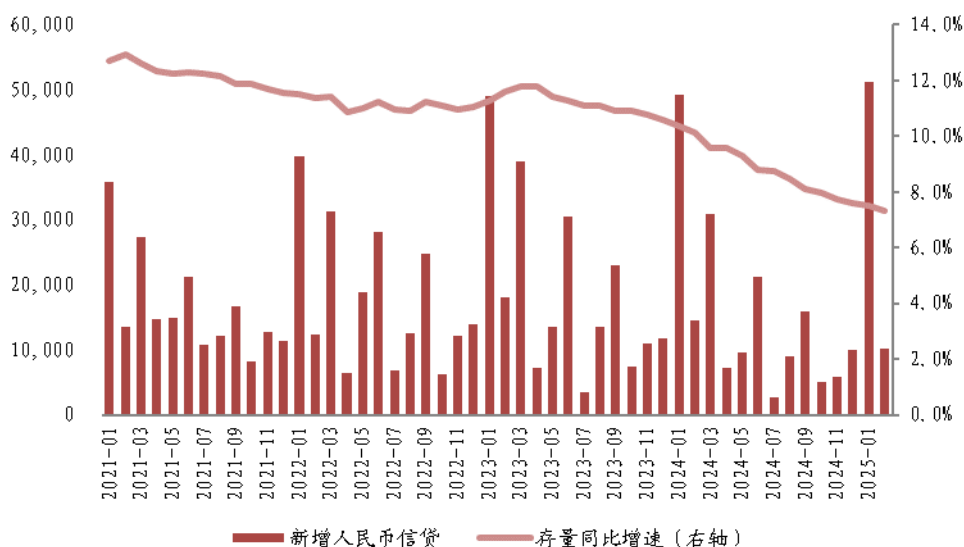
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

2 居民加杠杆意愿偏弱

2月，新增人民币贷款1.01万亿元，同比少增。金融机构人民币贷款余额261.78万亿元，同比增长7.3%，增速环比回落0.2%。其中，2月对公中长期贷款的同比少增

是主要拖累因素。

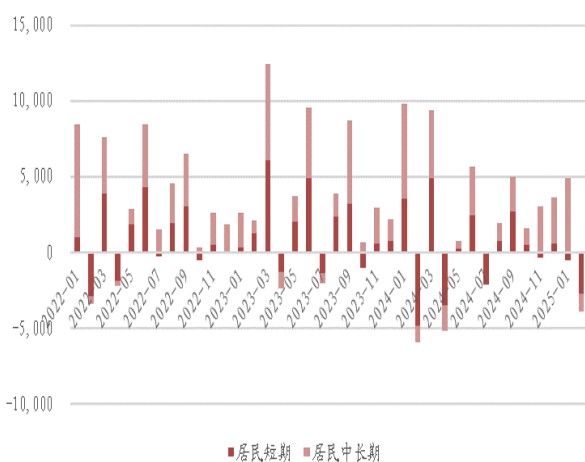
图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

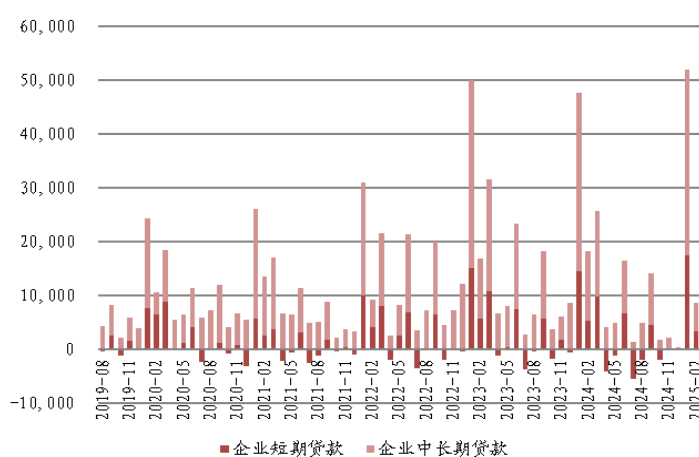
居民端, 2月减少3891亿元, 同比少减, 其中, 短期贷款减少2741亿元, 同比少减; 中长期贷款减少1150亿元, 同比多减。企业端, 2月新增1.04万亿元, 同比少增, 其中, 短期贷款增加3300亿元, 同比少增; 中长期贷款增加5400亿元, 同比少增; 票据融资增加1693亿元, 同比多增。

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

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

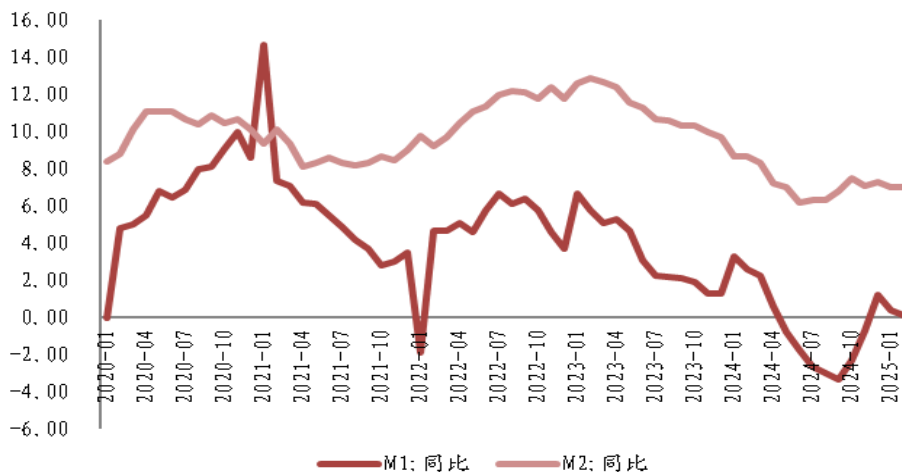
3 M2 同比增速增速环比持平

2月, 人民币存款增加4.42万亿元, 同比多增。2月末人民币存款余额310.97万亿元, 同比增长7%, 增速环比回升1.2%。

结构上，住户存款增加 6100 亿元，同比少增；非金融企业存款减少 8940 亿元，同比少减；财政性存款增加 1.26 万亿元，同比多增；非银行业金融机构存款增加 2.83 万亿元，同比多增。

M2 同比增长 7%，增速环比持平；新口径 M1 同比增长 0.1%，增速环比回落 0.3%。

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

我们认为，2月政府债同比多增，有效支撑社融表现。2月M2同比增速为7%，未有明显上升，而同期财政存款同比多增1.64万亿元，且超过政府债净融资的同比增量，我们预计M2增速主要是受到尚未投放的财政存款的拖累。后续财政完全投放叠加低基数，M2增速上升的概率较大。另外，结合政府工作报告的表述，我们认为财政投放节奏大概率还是会加速。

2月贷款端量价均下行。量的方面，排除债务置换的影响，2月新增人民币贷款预计同比仍少增。价的方面，当前贷款利率与市场资金利率反向变动。未来仍需观察财政发力是否能进一步拉动内生需求的回暖。由于今年财政靠前发力，我们预计3-4月仍是重要观察窗口。

我们认为在财政政策的带动下，利好宏观经济的短期回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。

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