

## 融资需求待提振

### ——2月金融数据点评

#### 相关研究

《CPI走高：春节错位，出行偏强——2月物价数据点评》2024.03.09

《就业增加：失业率为何上升？——2024年2月美国非农数据点评》  
2024.03.09

《哪些因素支撑出口？——2024年1-2月外贸数据点评》2024.03.08

#### 投资要点：

- 剔除“春节错位”的影响，结合1月和2月数据看，整体上，2月社融信贷表现指向1月开门红后，需求仍待提振。结构上，政府债发行较去年偏慢，居民部门或仍在“提前还贷”、贷款拖累明显，而企业中长贷则呈现稳步增长。另外，对比去年一季度的融资显著“开门红”，今年银行信贷投放或更关注“节奏平稳”、“结构优化”。
- 风险提示：房地产走势的不确定性。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@haitong.com

证书:S0850521080001

## 目 录

---

1. 融资需求有待提振.....	3
2. 居民或继续提前还贷.....	3
3. M1 增速回到低位 .....	6

3月15日，央行公布2024年前两个月社会融资规模增量累计为8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元，社融存量同比回落至9.0%；前两个月人民币贷款增加6.37万亿元，推算下来2月人民币贷款新增1.45万亿元。我们的解读如下：

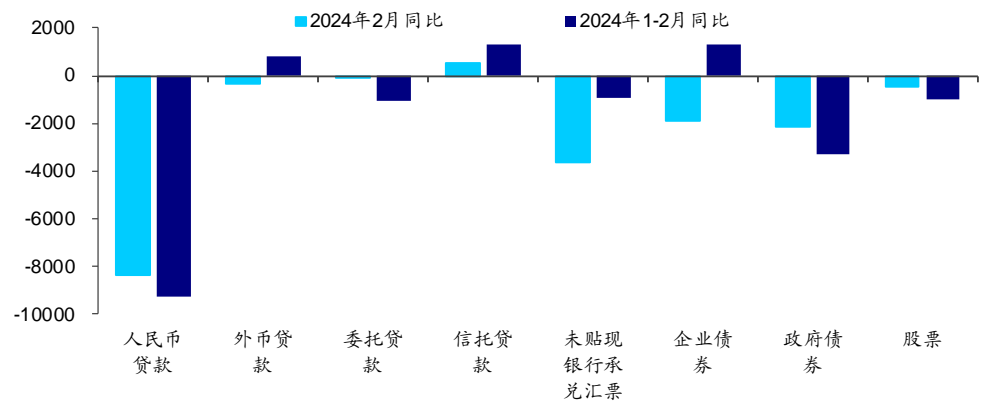
## 1. 融资需求有待提振

根据前两月累计数据推算，2024年2月新增社融1.56万亿元，同比少增1.6万亿，存量方面，社融存量增速回落至9.0%。1月融资“开门红”可能部分透支了2月的部分需求，我们可以结合1月数据来对比，今年1-2月社融累计新增8.06万亿元，同比也少增约1.1万亿元，融资需求仍然有待于进一步提振。

结构上，结合1-2月来看，前两个月企业债发行和信托贷款形成社融同比的主要支撑；对实体投放的人民币贷款和政府债融资则较去年同期表现偏弱。债券融资方面，1-2月企业债净融资近6600亿元，同比多增1292亿元。2月以来地方债发行相比1月有所提速，不过仍较去年同期偏慢。2月政府债净融资6011亿元，同比少增2127亿元。

2月非标融资合计同比少增3207亿元，主要是未贴现银行汇票同比少增了3618亿元，而低基数下信托贷款则同比小幅多增505亿元。从对实体发放的人民币贷款看，2月人民币贷款新增近9800亿元，同比少增8385亿元。去年一季度信贷“开门红”效应较强，一定程度也和高基数有关。

图1 2024年2月和2024年1-2月累计的社融分项同比（亿元）



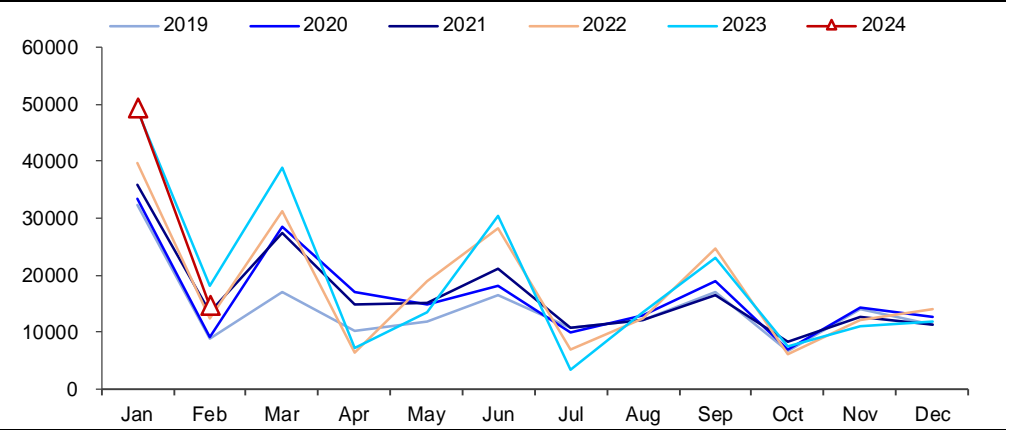
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2. 居民或继续提前还贷

2月新增人民币贷款1.45万亿元，同比少增3600亿元。累计来看，1-2月新增贷款6.37万亿元，同比少增3400亿元，企业和居民信贷同比均少增。

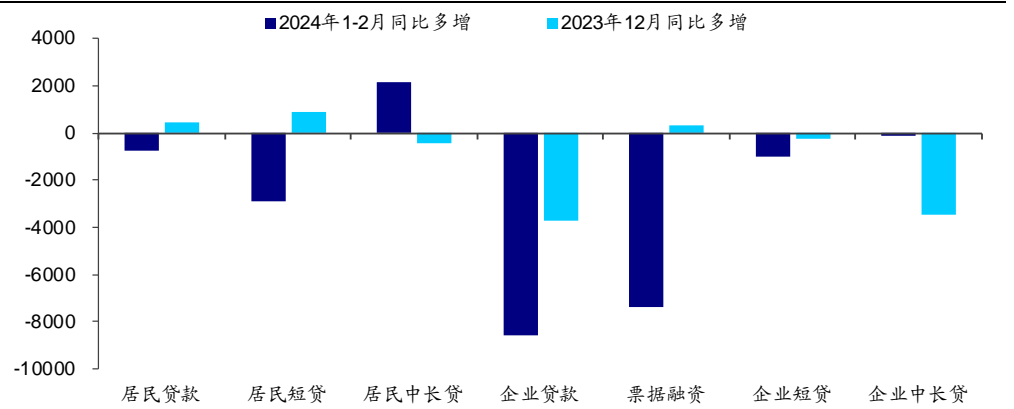
不过考虑到去年同期“开门红”效应较强（2023年1-2月贷款新增6.7万亿元，占全年累计新增规模的近30%，比历年同期的比重都要高），再往前，对比2022年前两月，今年仍多增了1.16万亿元。或体现了今年银行信贷投放更关注“节奏平稳”，需继续跟踪融资需求变化。

图2 新增人民币信贷规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 2024年1-2月和2023年12月人民币信贷分项同比增幅（亿元）

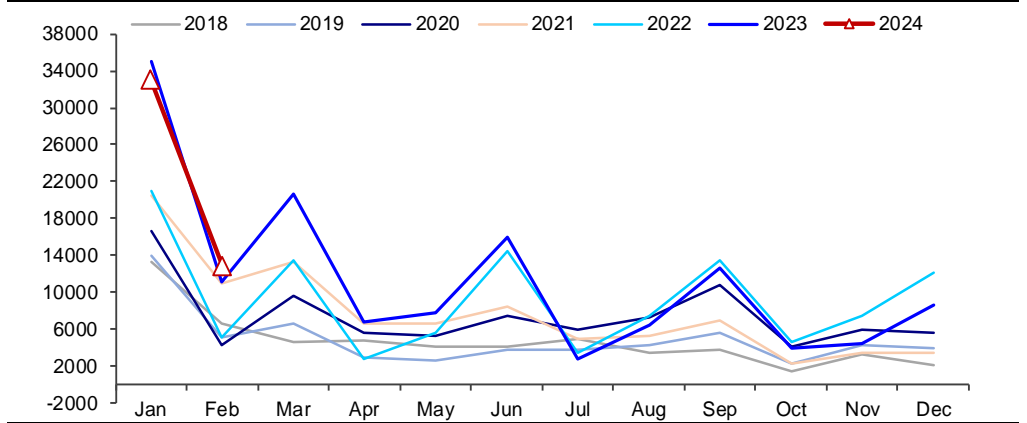


资料来源：Wind，海通证券研究所

**2月企业中长贷同比多增，表现较稳定。**1-2月企业贷款增加5.43万亿，同比少增8600亿元。其中票据融资是主要拖累，而中长贷表现并不弱。前两月企业中长贷累计新增4.6万亿元，几乎和去年同期持平；2月中长贷新增1.29万亿元，同比多增1800亿元。考虑到去年同期基数比较高，企业中长贷表现还是比较稳定的。1-2月票据融资累计减少1.25万亿元，同比多减7384亿元，并没有明显的票据“冲量”，或体现了银行适度“平滑”信贷节奏的需求。

**往后看，重点领域设备更新改造加速，或有望对企业贷款需求形成支撑。**中央财经委员会第四次会议提出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。我们认为，政策或进一步落地再贷款、或者财政贴息等方式进行支持。在对应政策推动下，接下来设备更新改造提速有望继续带动相关企业贷款表现。

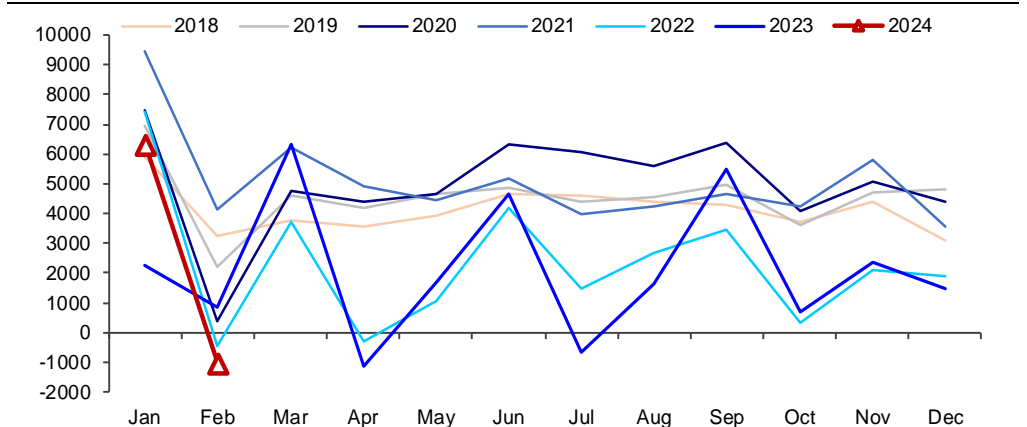
图4 企业中长期贷款新增规模 (亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

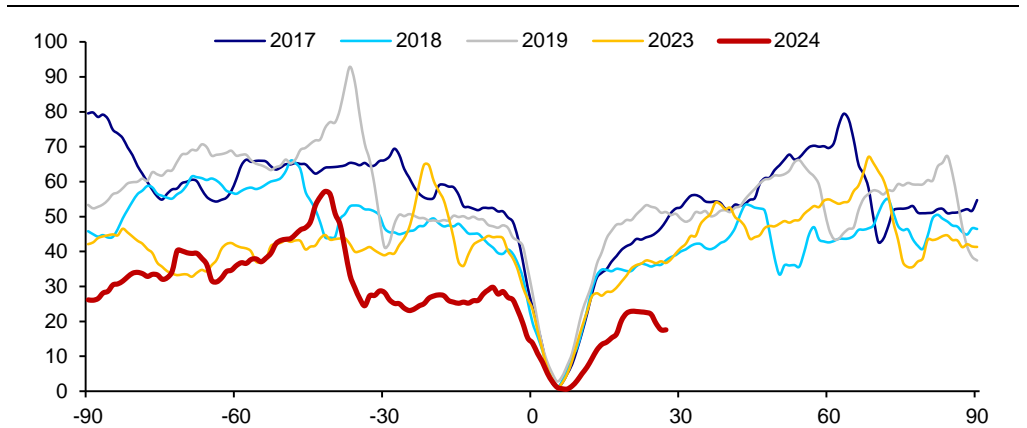
1-2月居民信贷累计新增3894亿元,其中2月居民信贷减少5907亿元,中长贷减少1038亿元,同比多减1901亿元。我们认为,一方面,主要还是跟房地产销售表现承压有关,2月30大中城市商品房成交面积同比降幅接近65%。从高频数据看,剔除春节错位,节后新房成交并未能够明显修复,反而在近两周出现逆季节性回落。

图5 居民中长贷新增规模 (亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 30大中城市商品房成交面积历年对比 (万平方米)

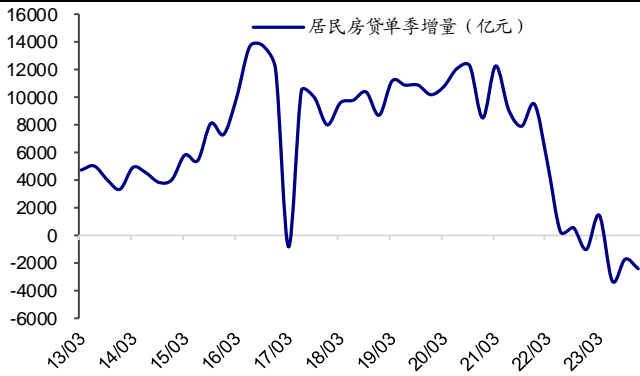


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 横坐标为距春节日数

另一方面,时隔7个月,居民中长贷再出现单月负增长(上一次是2023年7月),或意味着居民还在提前还贷。包括我们考察居民房贷占住宅销售金额的比重,在2020年之前都在30%以上,当前已经持续位于零下,也反映了居民继续“去杠杆”的趋势。

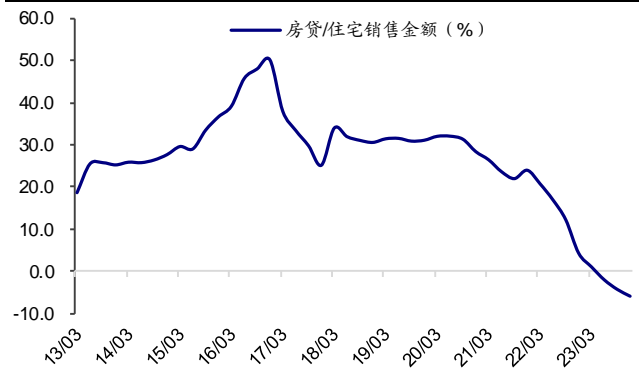
2月20日,5年期以上LPR报价下调25个基点,有助于进一步降低居民融资成本。不过我们认为,要提振居民融资需求,存量和增量房贷利率仍有较大的下调空间。

图7 居民房贷增量仍在回落(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 居民或仍在提前还贷(%)

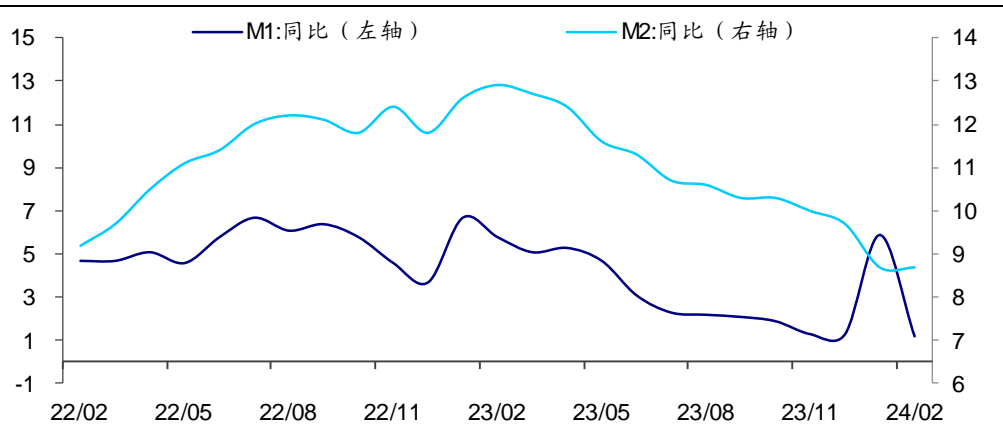


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为增量数据

### 3. M1 增速回到低位

货币方面,2月M1同比大幅回落至1.2%,由于春节前企业部门通常会给居民发钱,春节错位是M1增速1月大升、2月大降的主因。但2月M1增速相比去年底(1.3%)继续回落,或反映了房地产企业现金状况依然偏紧的局面。2月M2同比持平在8.7%,信用扩张步伐仍偏缓。

图9 M1 同比与 M2 同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上,结合1月和2月数据看,整体上,2月社融信贷表现指向1月开门红后,信贷需求仍有待提振。结构上,政府债发行较去年偏慢,居民或仍在“提前还贷”,居民信贷拖累明显,而企业中长贷则呈现稳步增长。另外,对比去年一季度融资显著“开门红”,今年银行信贷投放或更关注“节奏平稳”、“结构优化”。

从近期会议表态看,政策已在加码稳增长。货币政策方面,5年期以上LPR报价下调25个基点,有助于降低居民融资成本,如果要提振居民融资需求,居民房贷利率还有较大的下行空间;同样央行提出“把维护价格稳定,推动价格温和回升作为货币政策的重要考量”、“继续推动社会综合融资成本稳中有降”。我们认为政策利率、存款利率均有调整的空间。产业政策方面,新一轮大规模设备更新也会有进一步的政策落地,有望带动企业贷款表现;包括金融监管总局研究降低乘用车贷款首付比等。

如果短期政策落地持续提速,接下来几个月企业端的融资表现或相对有支撑,而经济内生动力的启动还要等待更多政策的支持。

风险提示：房地产走势的不确定性

## 信息披露

### 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队  
应稼娴 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。