

社融增量略弱于季节性

2月金融数据点评

分析日期 2022年3月13日

证券分析师：李沛

执业证书编号：S0630520070001

电话：021-20333403

邮箱：lp@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆事件：2022年2月M2同比增长9.2%，前值9.5%。2月社会融资规模增量为1.19万亿元，同比少增5315亿元。2月人民币贷款增加1.23万亿元，同比少增1258亿元。社融增量、信贷规模略不及市场预期。

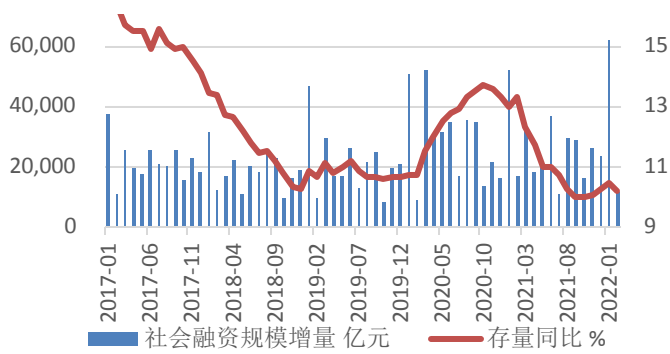
◆M2增速有所回落。2月末，广义货币M2同比增长9.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和0.9个百分点，部分源于去年同期的基数较高和二月信贷融资需求偏弱。具体结构来看，财政存款新增6002亿元，同比多增1.4万亿元，显示财政支出仍有待发力；住户存款减少2923亿元，同比少增3.5万亿元。狭义货币M1同比增长4.7%，较上月由负转正，略优于预期。M2与M1同比增速的剪刀差由上月的11.7%回落至4.5%，春节错位影响或较大。

◆社融增量和存量增速略弱于预期。2月社会融资规模增量为1.19万亿元，同比少增5315亿元，环比少增4.98万亿元，整体弱于季节性。2月末社会融资规模存量同比增长10.2%，较上月下降0.3个百分点，但仍连续4个月高于10%。结构上看，社融口径下的企业债融资和政府债融资均呈现同比多增，成为2月社融增量主要贡献项；而人民币贷款及表外非标三项同比少增形成拖累。但结合1-2月数据总体来看，今年前两月的社融增量合计7.36万亿元，较去年同期6.9万亿元同比多增4499亿元。故结合两个月数据来看并没有过于悲观。

◆信贷数据亦不及预期，居民中长期贷款形成拖累。2月人民币贷款增加1.23万亿元，同比少增1258亿元。分部门看，居民贷款减少3369亿元，其中短期贷款减少2911亿元，中长期贷款减少459亿元，也是近年首次出现居民中长期贷款的净偿还。对比来看，2020年2月新增居民中长期贷款为371亿元，仅约近年平均值的1/10。而结合30大中城市商品房成交面积数据，2020年2月和2022年2月分别成交290万和662万平方米，也是近三年单月成交面积低于1000万平方米仅有的两个月，背后主要还是源于国内疫情发酵结合春节假期等因素下，地产销售较疲软。企业端来看，企业贷款新增1.24万亿元，同比多增400亿元，结构上看企业短期贷款与票据融资合计新增7163亿元，同比多增6521亿元，而中长期贷款同比少增5948亿元，降幅为近十年的最大值，指向实体融资需求不理想。

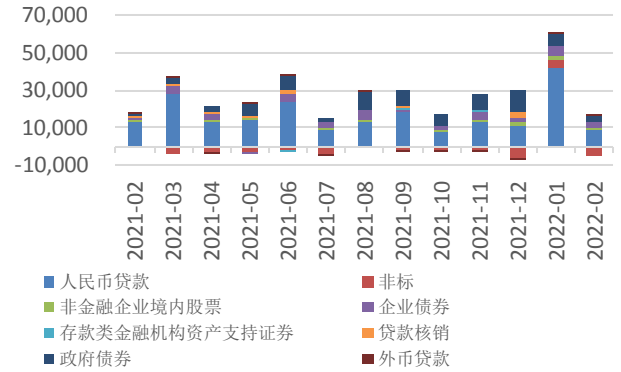
◆总体来看，我们认为2月社融低于预期主要源于1月略微透支部分“稳增长”下“开门红”的信贷需求，2月疫情持续叠加季节性因素导致实体经济需求偏弱，新增人民币贷款和表外融资均大幅下降。地产销售端目前仍偏弱，但预计随着融资政策的回暖，地产有望逐步走出底部。1、2月数据结合来看，社融增量同比并未出现少增，叠加社融存量同比增速也自2021年10月底部10%以来连续四个月高于10%，故我们认为不必过于悲观。但单月金融数据较弱背后仍然反映实体经济有效需求的不足，在经济“稳增长”诉求下，货币政策上后续或有降准降息的可能性，后续社融或有望回暖。

图1 (新增社会融资规模及存量同比, 亿元, %)



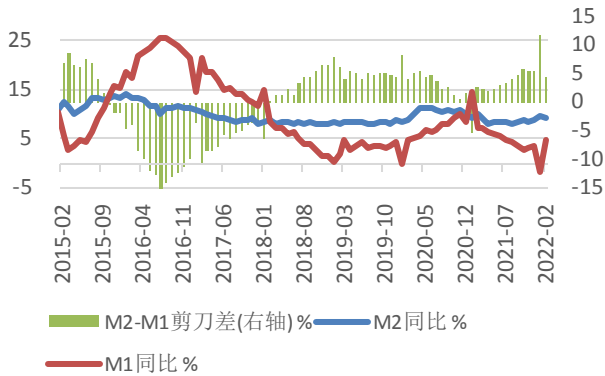
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图2 (社会融资新增规模分项情况, 亿元)



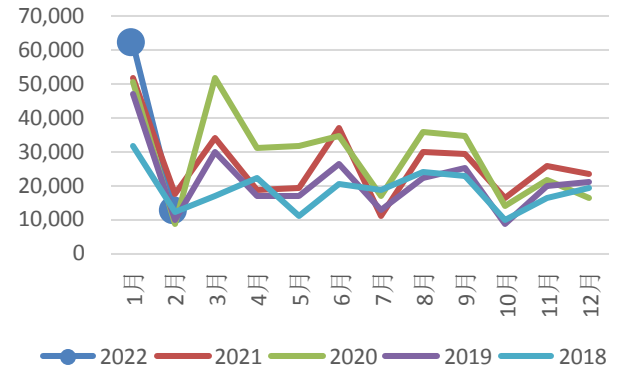
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图3 (M1和M2同比增速, %)



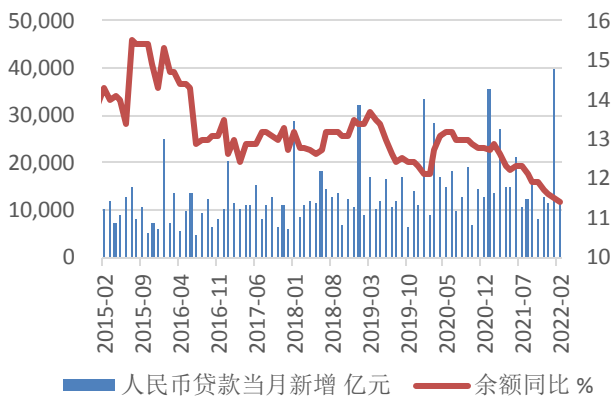
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图4 (新增社会融资规模季节性情况, 亿元)



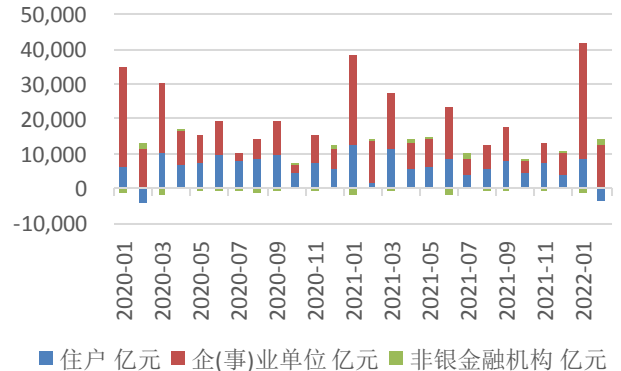
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图5 (新增人民币贷款及余额同比, 亿元, %)



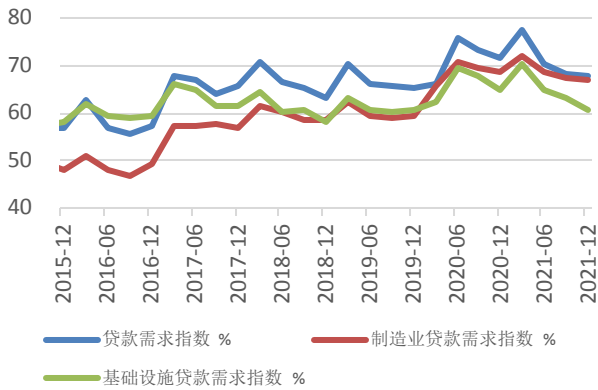
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图6 (新增人民币贷款结构情况, 亿元)



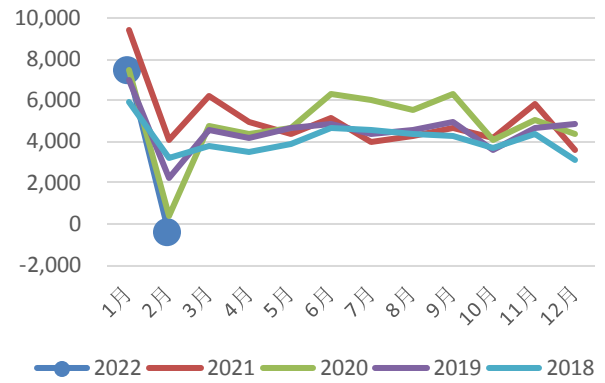
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图7 (贷款总体需求指数, %)



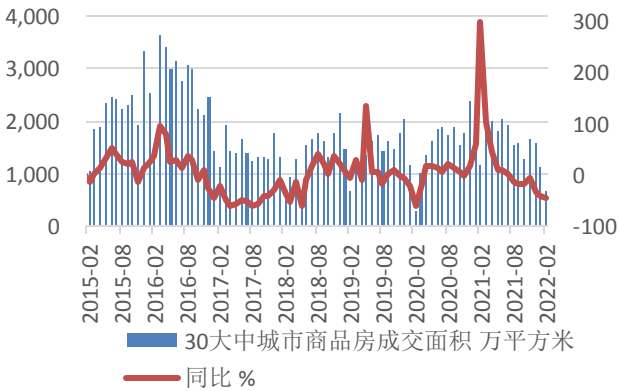
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图8 (住户中长期贷款的季节性规律, 亿元)



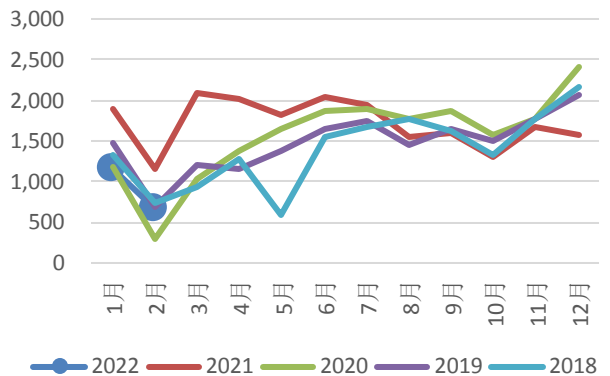
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图9 (30大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 (商品房成交面积季节性情况, 万平方米)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

分析师简介：

李沛：宏观策略分析师，圣安德鲁斯大学金融硕士，四川大学经济学学士，三年证券研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39440

