



社融总量和结构双双走弱，静待宽货币加码

——2022年2月金融数据点评

事件

3月11日，央行公布2022年2月金融数据。2022年2月末社会融资规模存量为321.12万亿元，同比增长10.2%，增速环比下行0.3pct。2月末，本外币存款余额为245.27万亿元，同比增长9.7%，M2同比增长9.2%，M1同比增长4.7%。

点评

2月社融增量不及市场预期，企业债+政府债支撑社融，人民币贷款为主要拖累项。2月增量社融为1.19万亿，低于Wind预期（2.22万亿），同比少增5315亿元，其中人民币贷款（社融口径）增量为9084亿元，同比少增4329亿元，为社融数据的主要拖累项。伴随资管新规过渡期结束，非标压降压力下行，委托贷款和信托贷款同比分别减少74亿元和751亿元；未贴现的银行承兑汇票减少4228亿元，较去年同期多减4867亿元，或与表内票据冲量有关，即银行为满足信贷放量的监管指导要求，将大量表外票据转向表内。直接融资层面，企业债券净融资3377亿元，同比多增2021亿元，受低利率背景下企业发债意愿较强，以及去年同期低基数效应影响，企业债成为社融主要拉动项；非金融企业境内股票融资为585亿元，同比少增108亿元。2月政府债券净融资为2722亿元，同比多增1705亿元，主要是去年同期专项债发行量较少，2022年专项债发行节奏前置拉动政府债券净融资同比继续多增，预期一季度专项债将继续拉动社融，2022年政府债券净融资将呈现前高后低特征。

信贷总量和结构双弱，居民中长期贷款首次出现负增。2月新增人民币贷款1.23万亿，同比少增1258亿元，低于市场平均预测值1.45万亿元，呈现出总量和结构表现均较为疲弱的态势。结构上，主要是企业及居民两端的中长期贷款较弱。从居民端来看，居民贷款2月减少3369亿元，同比多减4790亿元。其中居民中长期（按揭）贷款减少459亿元，为近年来首次负增，同比多减4572亿元，主要是季节性因素叠加地产项目销售仍然较差、居民对房价上涨预期依然悲观。伴随各地放松房地产销售政策，以及“新市民”购房支持政策力度加大，预期居民中长期贷款需求将逐渐修复；2月居民短期贷款减少2911亿元，同比多减220亿元，主要与2月疫情反复影响消费复苏有关。从企业端来看，企（事）业单位贷款增加1.24万亿元，同比多增400亿元，但短贷+票据融资冲量的现象依然比较显著，票据融资和企业短期贷款分别增加3052亿元和4111亿元，同比分别多增4907亿元和1614亿元；企业中长期贷款增加5052亿元，同比少增5948亿元，未能延续1月同比多增的态势，一方面存在银行在1月“开门红”冲量因素，另一方面在于海外形式复杂、通货膨胀输入造成产业链中下游企业承压，企业融资需求不足；此外，2月散点疫情反扑导致复工进度缓慢，也是影响企业中长期贷款融资的重要因素。

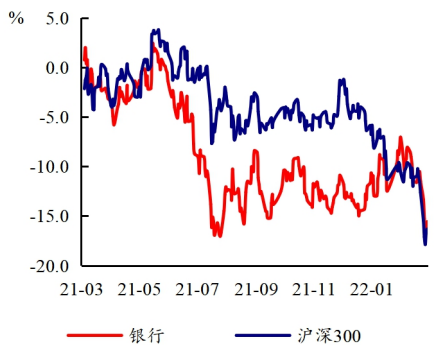
企业存款和财政存款拉动存款总量，M2-M1剪刀差收窄。存款层面，2月末人民币存款余额238.61万亿元，同比增长9.8%，增速环比1月上行0.6pct。2月新增人民币存款2.54万亿元，同比多增1.39万亿元，分部门来看，受春节错位影响，企业存款增加1389亿元，同比多增2.56万亿元，居民存款减少2923亿元，同比多减3.55万亿元。此外财政存款新增6002亿元，同比多增1.45万亿元，或与专项债提前下达以及央行利润上缴有关。2月M2同比增长9.2%，增速环比1月回落0.6pct，M1同比增长4.7%，增速环比回升6.6pct，M2-M1剪刀差收窄7.2个百

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	倪华
资格证书	S1710522020001
电子邮箱	nih835@easec.com.cn
联系人	张晓辉
电子邮箱	zhangxh@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《政策扩信贷+业绩会在即，优选银行板块强α个股》2022.03.09
 《业绩表现超预期，资产质量持续向好》2022.03.07
 《上银理财获准开业，城商行系理财子再添一员_银行理财产品月度跟踪 20220307》2022.03.07
 《专项债发行提速，多省项目加速开工》2022.02.28
 《理财产品数据周度跟踪_养老理财产品试点扩围至“十地十机构”_20220228》2022.02.28



分点至 4.50%，反映企业活期存款占比增加，流动性需求增加，经营活跃度或将有所提升。

宽信用之路受阻，静待宽货币加码。相较于 1 月社融的超预期“开门红”，2 月社融数据总量和结构双双走弱，低于市场预期，宽信用之路受阻，亟需货币政策的进一步宽松，同时需要配合积极的财政政策。2022 年政府工作报告中重提“发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力支持”，一季度为我国货币政策的重要窗口期，预期 3 月宽货币政策将持续加码。此外，政府工作报告中强调要“进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面”，预期普惠小微、三农金融等领域仍为政策重点倾斜领域，普惠小微和涉农信贷有望持续放量。

信贷增量存在区域和行业的明显分化，优选银行板块具有强 α 属性个股。一方面在结构性货币政策的精准发力下，普惠小微、绿色经济和高技术制造业贷款实现较高增速；另一方面，经济表现长期向好的长三角地区以及政策支持力度较大的成渝地区信贷需求边际改善明显，2022 年 1 月江苏、浙江和四川本外币贷款余额同比增速分别为 15.40%、15.20% 和 13.53%，均位居全国前列。预期 2022 年小微金融、绿色金融以及高端制造信贷业务具有长期优势、以及重点布局经济发达地区的银行将持续受益，展现出较强的 α 属性，建议重点关注。

投资建议

2 月社融数据总量和结构均弱于预期，人民币贷款为主要拖累项，受居民房价预期悲观因素影响，居民中长期贷款出现首次负增，宽信用之路受阻，预期宽货币政策将持续加码。重点区域和行业存在信贷量增的结构性机会，因此，我们建议重点关注布局经济发达地区，普惠小微、绿色金融和高端制造信贷业务具有长期优势的股份行和城商行。

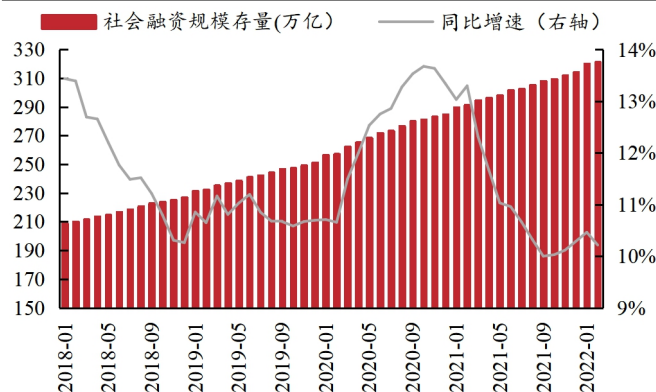
风险提示

政策落地不及预期；宏观经济增速下行；疫情反复超预期。

图表目录

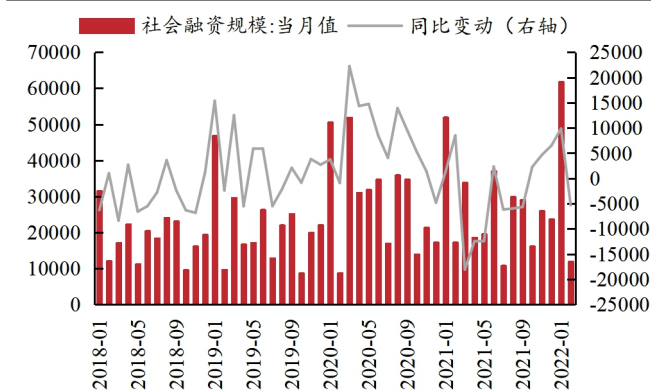
图表 1. 2 月社融存量同比增速环比下行.....	4
图表 2. 2 月社融新增 1.19 万亿（亿元）.....	4
图表 3. 2 月新增社融数据拆解：人民币贷款为主要拖累项（亿元）.....	4
图表 4. 2022 年 2 月地方政府债发行量较高（亿元）.....	4
图表 5. 2022 年 2 月新基建债券发行量较高（亿元）.....	4
图表 6. 非标融资规模压降压力下行.....	5
图表 7. 表内票据和表外票据融资此起彼伏（亿元）.....	5
图表 8. 2022 年 2 月新增人民币贷款细项拆解（亿元）.....	5
图表 9. 各类型银行贷款余额同比增速.....	5
图表 10. 绿色+小微+高技术制造业贷款同比增速高.....	5
图表 11. 2022 年 1 月广东、江苏、浙江、四川、福建等地区贷款余额增速较快.....	6
图表 12. 2022 年 2 月 M2-M1 剪刀差收窄.....	6
图表 13. 2 月存款余额同比增速上行（万亿）.....	6
图表 14. 2022 年 2 月新增人民币存款细项拆解（亿元）.....	6

图表 1. 2 月社融存量同比增速环比下行



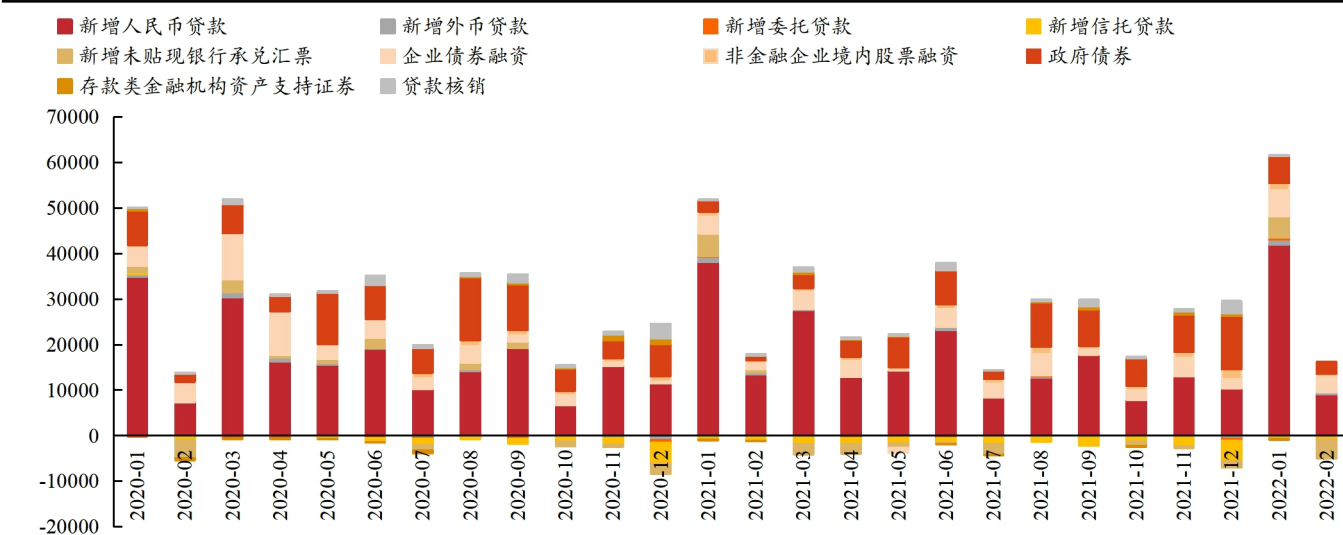
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 2. 2 月社融新增 1.19 万亿 (亿元)



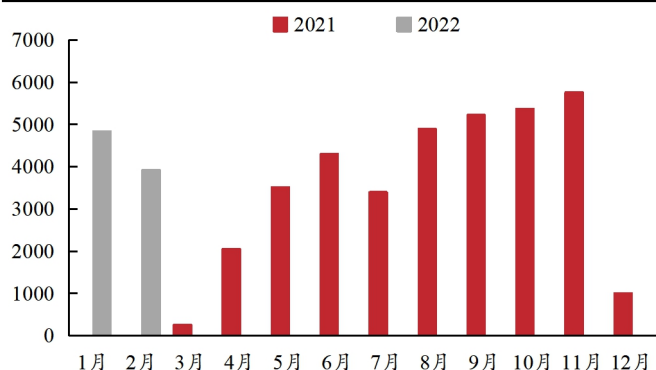
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 3. 2 月新增社融数据拆解: 人民币贷款为主要拖累项 (亿元)



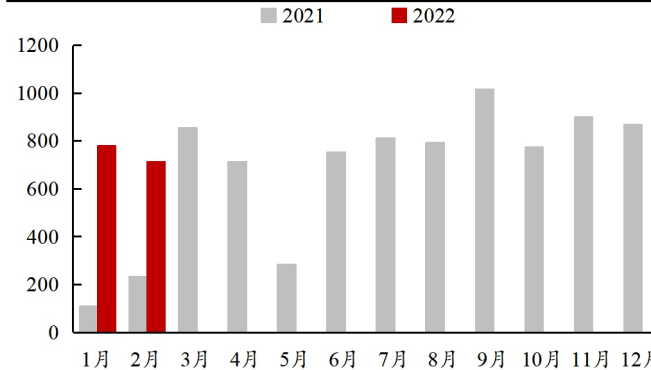
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. 2022 年 2 月地方政府债发行量较高 (亿元)



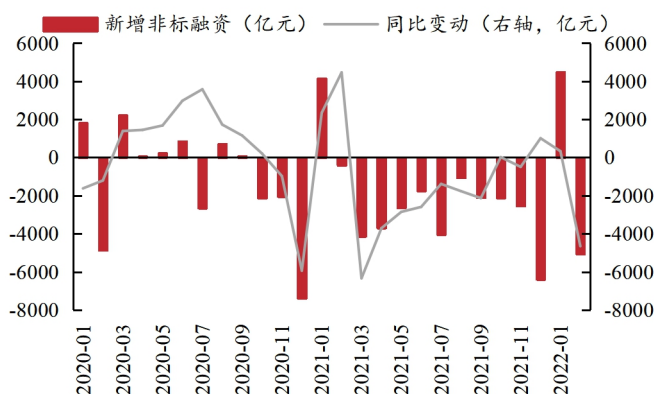
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 2022 年 2 月新基建债券发行量较高 (亿元)



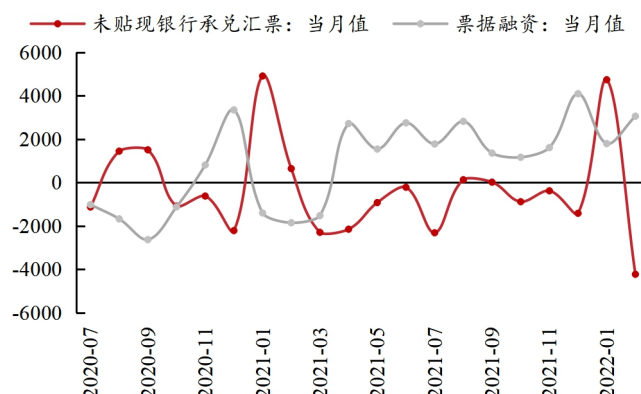
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 非标融资规模压降压力下行



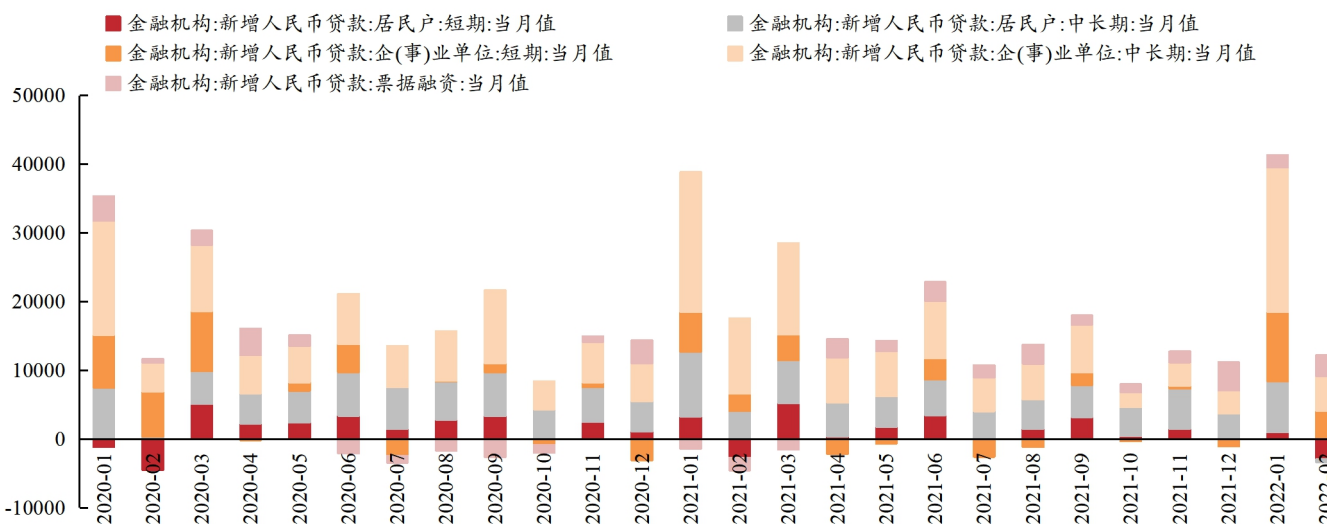
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 表内票据和表外票据融资此起彼伏 (亿元)



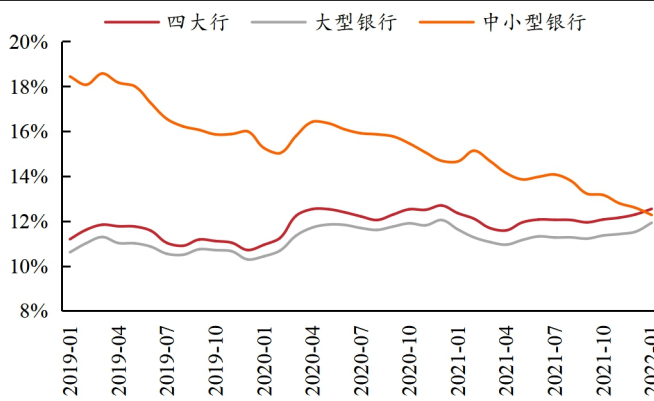
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 8. 2022 年 2 月新增人民币贷款细项拆解 (亿元)



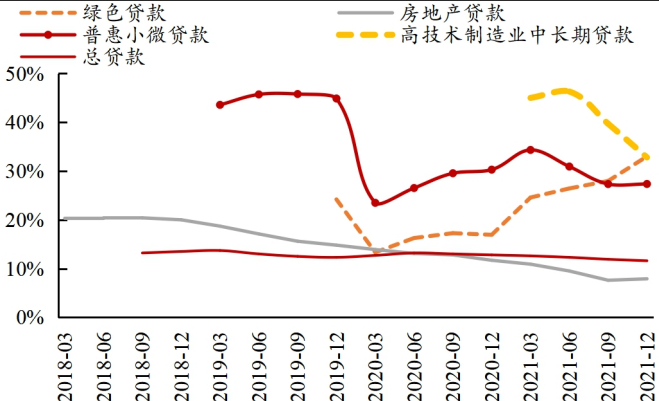
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 9. 各类型银行贷款余额同比增速



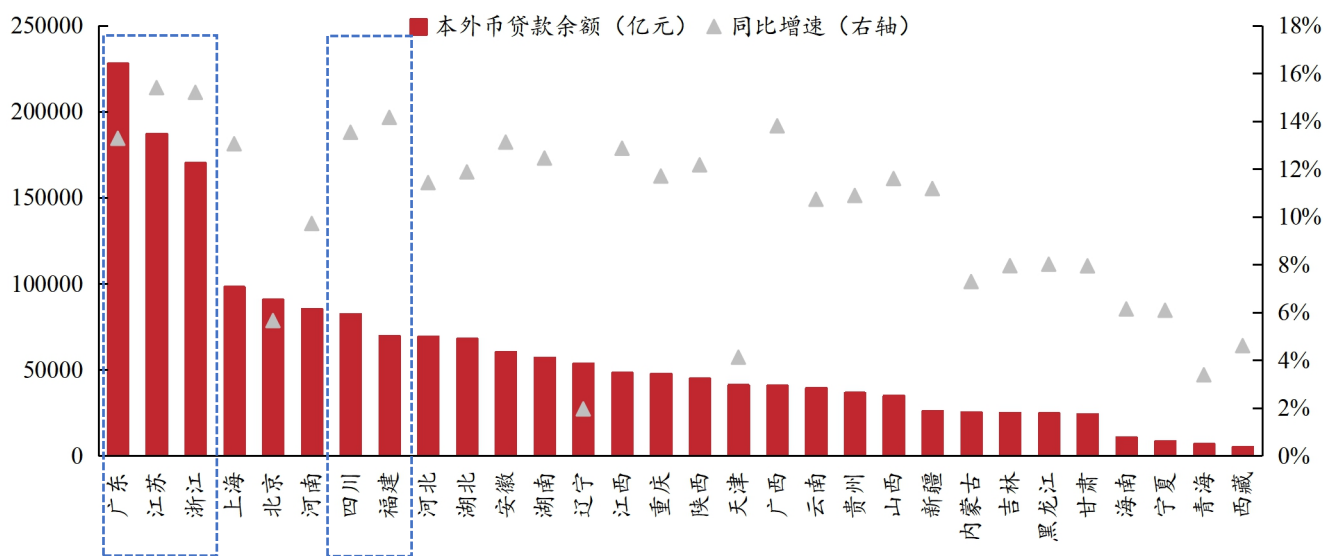
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 10. 绿色+小微+高技术制造业贷款同比增速高



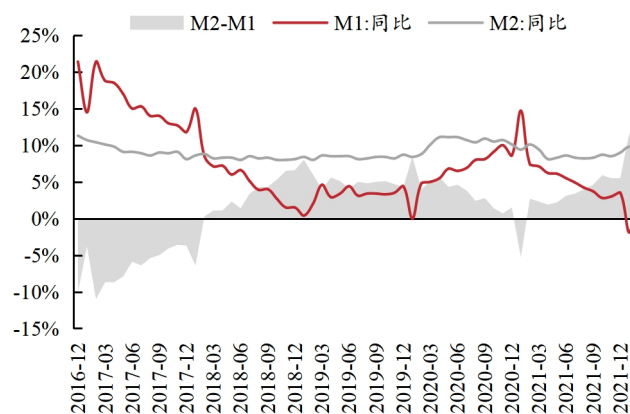
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 11. 2022 年 1 月广东、江苏、浙江、四川、福建等地区贷款余额增速较快



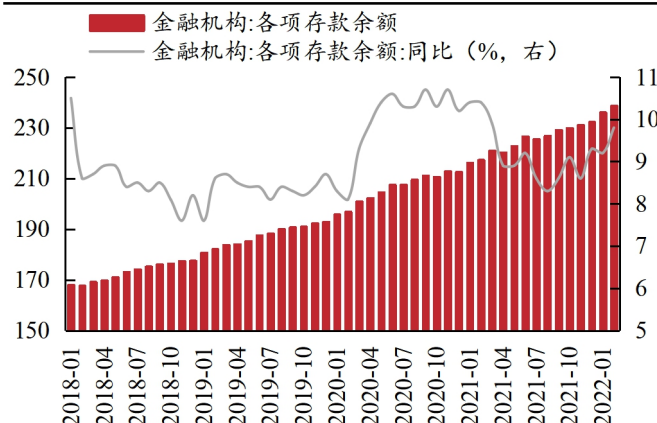
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 12. 2022 年 2 月 M2-M1 剪刀差收窄



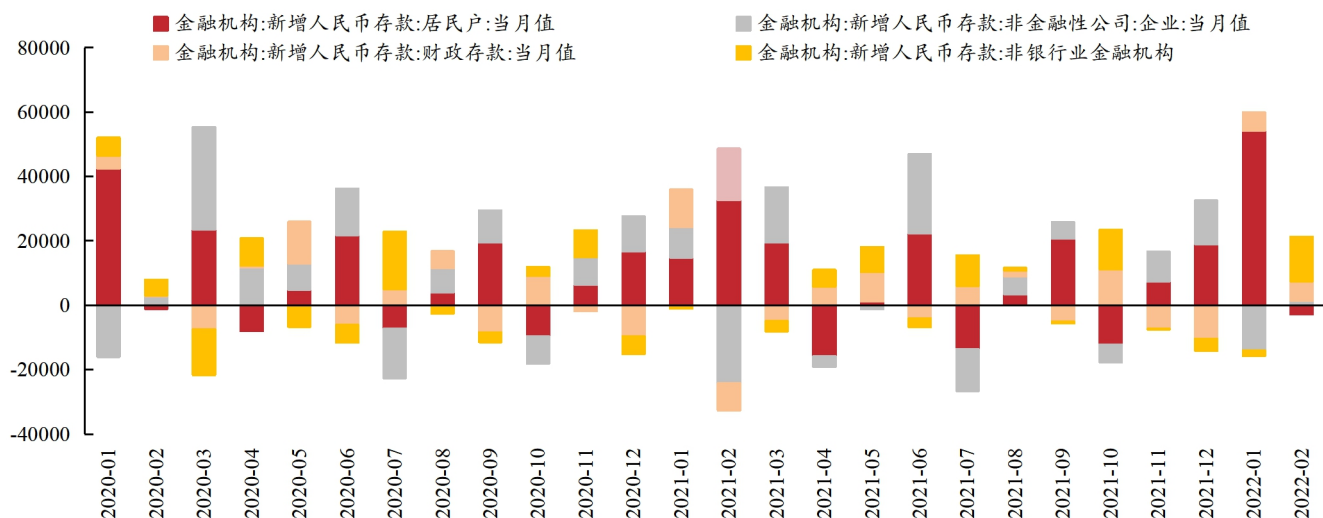
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 13. 2 月存款余额同比增速上行 (万亿)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 14. 2022 年 2 月新增人民币存款细项拆解 (亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>