

## 银行行业点评报告

# 信贷“开门红”，这次能持续吗？

## ——1月金融数据点评

增持（维持）

2023年02月10日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 曹志楠

执业证书：S0600121050028

caozhn@dwzq.com.cn

■ **事件：1月社会融资规模增量5.98万亿元人民币，前值1.31万亿元。M2货币供应同比12.6%，前值11.8%。**

■ **1、社融增速延续回落。**1月存量社融规模350.93万亿元，同比增长9.4%，较上月回落0.2个百分点。社会融资规模增量5.98万亿元人民币，较上年同期少增1959亿元。虽然社融增速回落，但考虑到同期高基数和春节错位影响，1月社融、信贷力度实际不弱。

结构上，信贷支撑，企业债拖累。1) **社融口径信贷大幅多增。**1月新增人民币贷款5.98亿元，同比多增7312亿元。2) **表外融资少增。**1月表外融资增加3485亿元，同比少增996亿元。其中，新增未贴现票据2963亿元，同比少增1770亿元，结合表内票据多减，或与银行储备信贷项目充足有关，替代部分企业票据融资需求；信托贷款减少62亿元，同比少减618亿元；委托贷款增加584亿元，同比多增156亿元。3) **政府债券融资大幅少增。**1月政府债净融资4140亿元，同比少增1886亿元，随着新一年专项债发行，政府债季节性错位影响逐渐减弱。4) **直接融资同比多减。**1月企业债券净融资增加1486亿元，同比大幅少增4352亿元，受部分城投债兑付风险影响，城投债发行认购低迷；新增股票融资964亿元，同比少增475亿元。

■ **2、信贷增量创单月新高。**金融机构口径信贷余额同比增速11.3%，较前值高0.2个百分点。新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9200亿元。

**企业贷款大幅多增。**1月新增企业贷款46800亿元，同比多增13200亿元。短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多增5000亿元、大幅多增1.4万亿元、多减5915亿元。银行蓄力叠加疫后实体融资需求恢复，推升企业中长期贷款创单月新高。

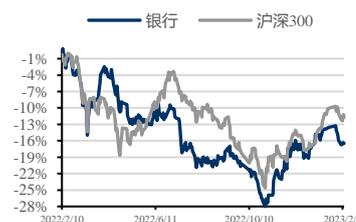
**居民贷款延续少增。**1月新增居民贷款2572亿元，同比少增5858亿元。其中，短期贷款新增341亿元，同比少增665亿元，主因疫情放开带来短期阵痛。居民中长期贷款增加2231亿元，同比少增5193亿元，连续9个月少增。受春节因素影响，1月房地产销售依旧低迷，30大中城市销售面积同比增速下降40%。近期部分热点城市呈现复苏迹象，“金三银四”小阳春有望带动局部市场销售回暖。

■ **3、M2与M1剪刀差收窄。**M2、M1增速为12.6%、6.7%，分别较上月提升0.8、3pct。从结构看，1) 企业存款减少7155亿元，同比少减6845亿元。居民存款增加6.2万亿元，同比多增7900亿元，1月受春节影响，企业发薪缴税，向居民、财政转移；2) 财政存款增加6828亿元，同比多增979亿元；3) 非银存款增加1.01万亿元，同比多增1.19万亿元。

■ **信贷“开门红”超预期，能否持续才是关键，关注扩消费和稳地产。**1月金融数据高增主因疫情好转叠加银行提前蓄力，且主要靠企业端，能否走出“一波三折”、实现真正的宽信用才是关键。未来重点是修复居民信贷需求，扩消费和稳地产是胜负手，仍需增量政策精准助力。对于银行板块，持续宽信用将带动银行信用扩张和资产质量提升，1月LPR维持平稳，延缓银行息差压降节奏。建议关注两条主线，一是区域发展强劲、信贷资源充足、资产质量优异的银行，关注杭州银行、江苏银行、常熟银行、成都银行，二是受益于房地产修复，迎来困境反转的优质银行，例如平安银行、兴业银行。

■ **风险提示：房地产销售回暖和居民消费意愿不及预期。**

### 行业走势



### 相关研究

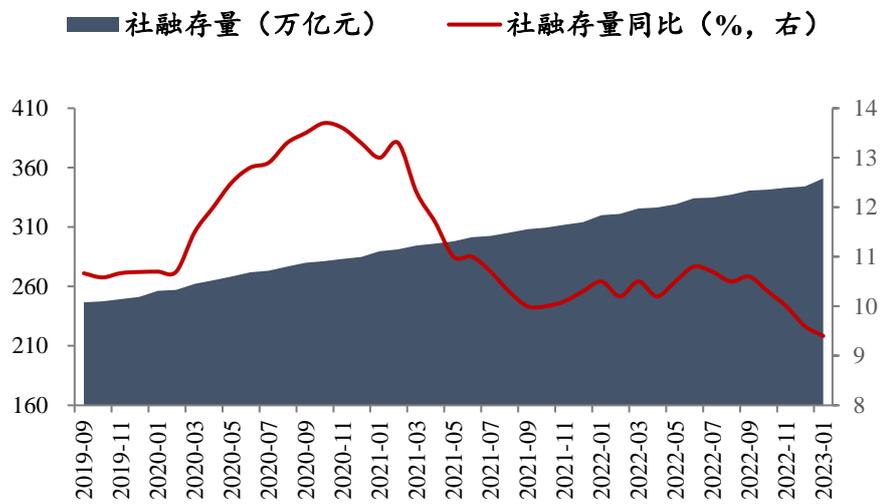
《至暗时刻正在过去，信贷蓄力“开门红”——12月金融数据点评》

2023-01-10

《黎明渐近——11月金融数据点评》

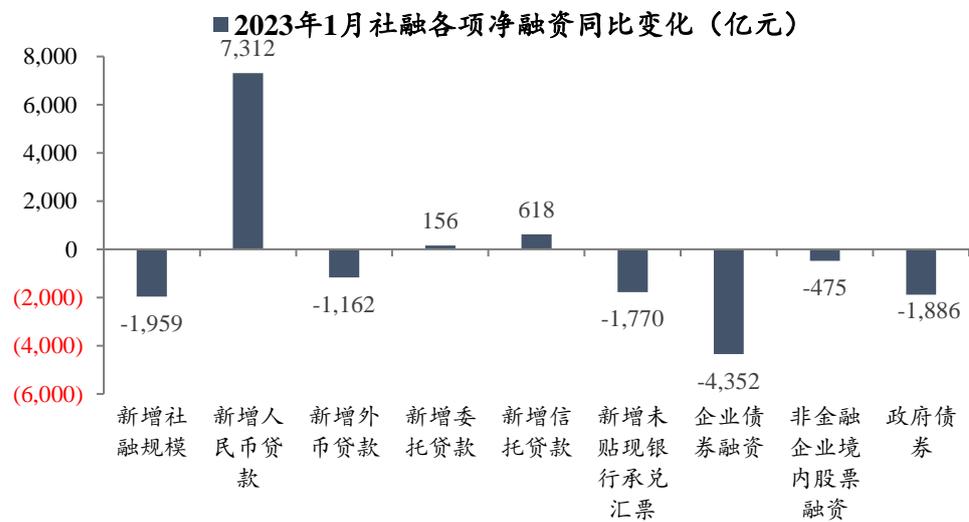
2022-12-13

图1：1月社融增速较上月降低0.2个百分点



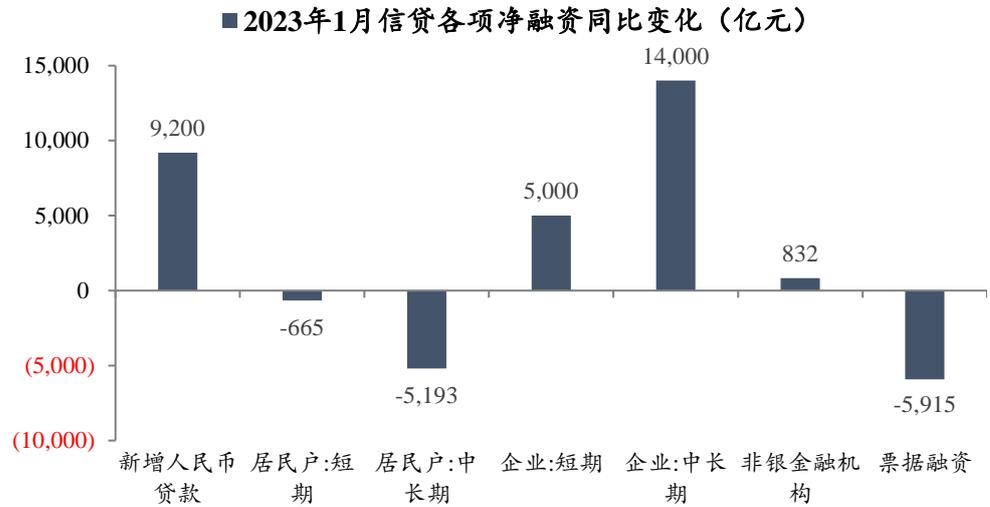
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图2：1月新增社融结构：信贷大幅多增，企业债拖累



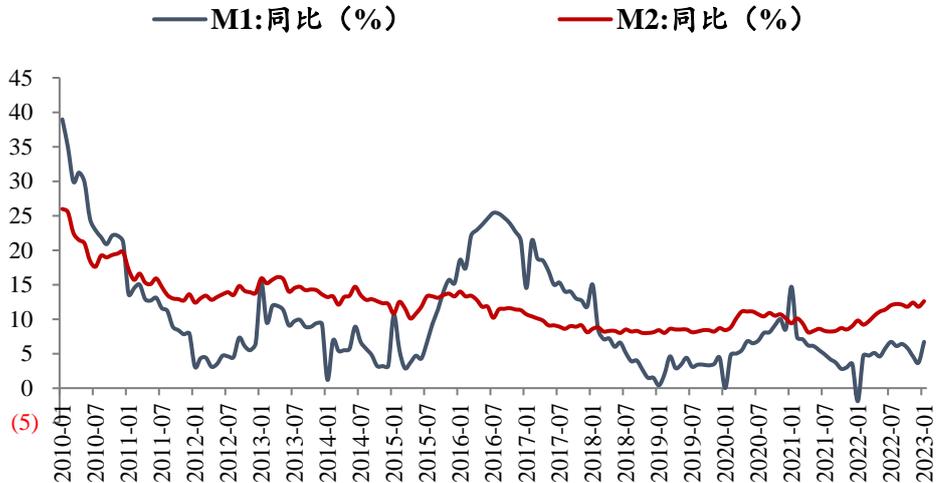
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图3：1月新增信贷结构：企业端显著优于居民端



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图4：M2、M1 同比增速提升 0.8、3 个百分点



数据来源：Wind、东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，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。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

