

强于大市

1月金融数据点评

信贷、社融“开门红”，银行股表现可期

1月信贷新增近5万亿，社融新增近6万亿，企业中长期信贷持续支撑，票据贴现下降，融资量高，结构积极，疫情后经济修复和政策效果显著。同时，居民端和春节错位形成一定拖累。市场对社融和信贷数据关注度高，对量的高增有预期，但数据落地和结构情况，在当下市场对房地产和经济修复仍偏谨慎的预期下，仍将提振信心，带来预期改善。

延续我们前期观点，看好银行板块。全面经济数据虽然有滞后，期间微观数据可跟踪，高社融和信贷亦反映政策效力强化，经济积极修复或不断确认，改善预期。核心推荐组合：招商银行、平安银行、宁波银行和常熟银行，持续推荐优质城商行苏州银行、江苏银行、成都银行、杭州银行、南京银行等。

■ 信贷高增支撑社融，对冲企业债和政府债高基数及春节错位影响

1月社融同比增长9.4%，较上月下降0.2个百分点，较12月增量5.98万亿元，去年同期高基数叠加春节错位，同比略少增1959亿元。如此前市场预期，社融支撑主要来自人民币信贷，同比压力主要来自企业债、政府债高基数，此外，企业债、未贴现银承同比少增，也有春节错位影响。第一，1月新增投向实体的人民币贷款4.93万亿元，同比多增7308亿元，是1月社融的核心支撑。第二，企业债新增1486亿元，同比少增4352亿元，除市场原因，历史看，春节月份通常企业债放缓，同比少增有节日错位影响。在这种情况下，考虑到企业债和对公信贷有替代性，企业债和对公信贷合计新增4.83万亿元，同比仍多增8848亿元。第三，政府债新增4140亿元，基数仍较高，同比少增1886亿元。第四，未贴现银行承兑汇票新增2963亿元，同比少增1770亿元，粗略的剔除贴现量，新增开票量单月或负增长，可能与春节季节性有关，同比少增或也与春节错位影响有关。

■ 信贷需求主要来自对公信贷支撑，居民端仍受疫情影响

1月人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元。第一，高信贷主要来自企业端，特别是企业中长期贷款的支持，预计主要来自政信、制造业等融资。企业贷款新增4.68万亿，同比多增1.32万亿，企业中长期贷款新增达到3.5万亿元，同比多增1.4万亿元，企业短贷新增1.51万亿元，同比亦多增5000亿元。第二，票据贴现下降4127亿元，同比少增5915亿元，一般贷款同比多增1.51万亿元，疫情后政策发力带动信贷需求显著改善。第三，居民信贷仍偏弱，居民贷款新增2572亿元，同比少增5858亿元，其中，中长期贷款新增2231亿元，同比少增5193亿元，居民短期341亿元，同比少增665亿元。居民融资仍受疫情影响，需求亦尚未明显修复。

■ M2、M1均提速，贷款派生凸显，居民存款储蓄倾向或仍高

1月M2/M1同比增长12.6%/6.7%，增速较上月上升0.8/3个百分点。人民币存款增加6.87万亿元，同比多增3.05万亿元。其中，财政存款增加6828亿元，同比多增979亿元，银行体系存款增加6.19万亿元，同比多增2.94万亿元。其中，住户存款新增6.2万亿元，同比多增7900亿元，考虑到节日因素，居民储蓄倾向仍高。企业存款减少7155亿元，同比少减6845亿元。同时非银机构存款减少3073亿元，季节性下降。

■ 风险提示：经济大幅下行，房地产风险全面爆发

相关研究报告

《银行股外资持股跟踪》20230206

《12月金融数据点评》20230111

《银行业2023年度策略》20221218

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

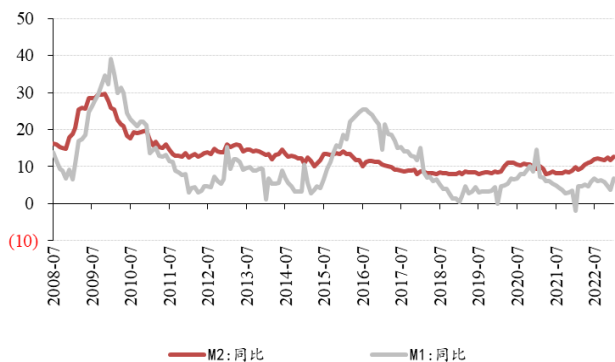
证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

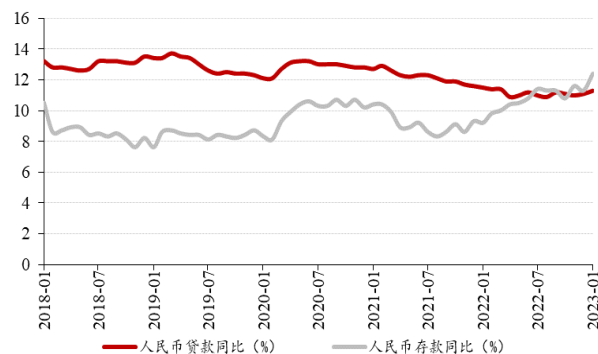
一般证券业务证书编号：S1300122030036

图表 1. M2/M1 同比增速 (单位: %)



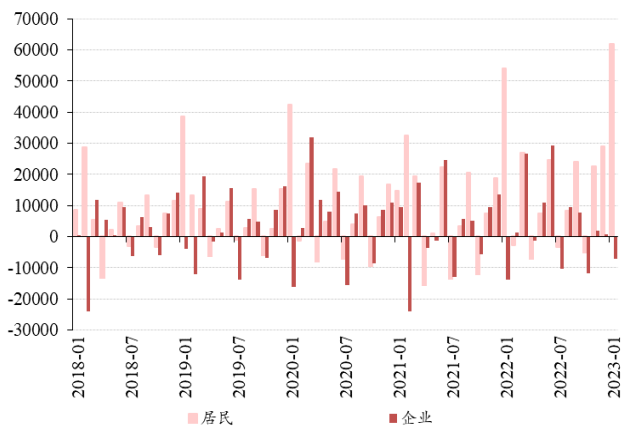
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 人民币贷款和存款同比增速 (单位: %)



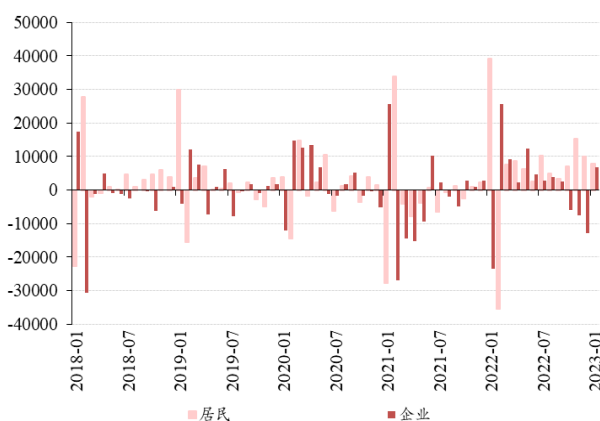
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 居民存款和企业存款月增量 (单位: 亿元)



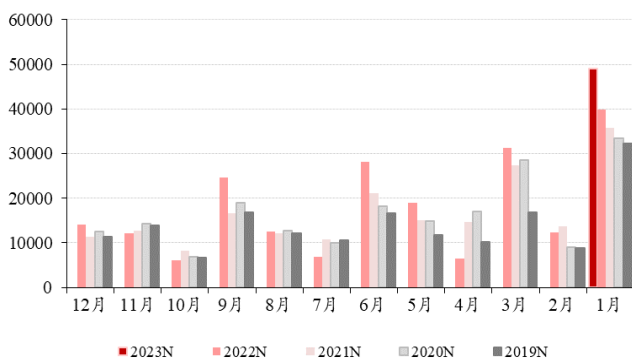
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 居民存款和企业存款月同比多增量 (单位: 亿元)



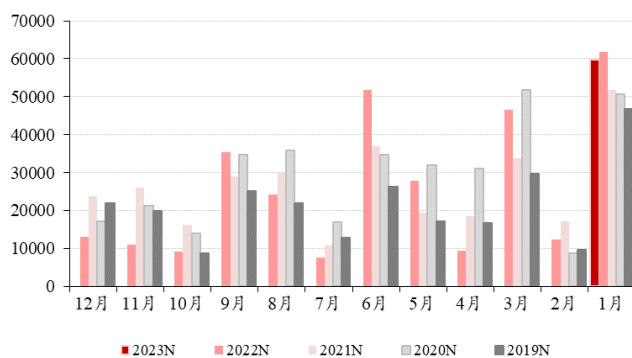
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 单月社融新增 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 单月人民币贷款新增 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示:

经济大幅下行, 房地产风险全面爆发。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371