

1月信贷开门红超预期，如何看待持续性？

银行

事件概述：

央行公布2023年1月金融和社融数据：1月新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元；人民币存款增加6.87万亿元，同比多增3.05亿元；M2增速12.6%，同比提高2.8pct、环比提高0.8pct；M1增速6.7%，同比提高8.6pct、环比提高3pct。1月新增社融5.98万亿元，同比少增1959亿元，余额增速9.4%。

分析与判断：

► 1月信贷开门红，企业中长贷放量、居民端待改善

1月信贷超预期实现“开门红”，新增人民币贷款4.9万亿元，同比显著多增9227亿元，投放节奏明显前置；贷款余额增速11.3%，环比延续回升0.2pct（本月起信贷口径调整，新纳入消费金融公司、理财公司、金融资产投资公司三类非存款金融机构，但量级较小，1月增量仅57亿元，故部分指标同比变动测算仍以历史披露数据为基础）。**靓丽信贷表现主要由企业中长贷贡献，居民端仍有拖累：**1) 居民贷款单月新增2572亿元，虽然较上年12月有小幅边际改善，但远低于历年同期，同比少增约5800亿元，春节假期错位对消费信贷投放有一定影响，但更多是居民中长贷拖累，制约因素源于房地产销售尚未有明显改善，以及居民按揭早偿的影响。2) 企业贷款放量新增4.68万亿元，同比多增约1.32万亿元，其中短贷/中长贷/票据新增分别为1.51万亿/3.5万亿/-4127亿元，短贷和中长贷增量均创历史新高，分别同比多增5000亿/1.4万亿元，年初信贷供需两旺下票贴需求大幅收缩，对应1月票据利率持续回升至2%以上。

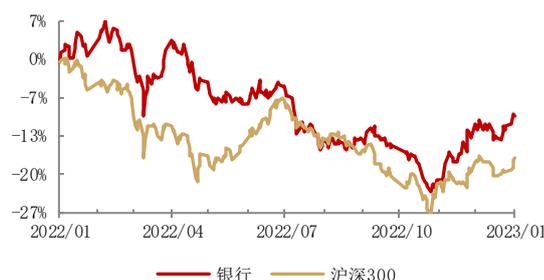
企业信贷尤其是中长贷放量源于：一方面政策引导银行加大投放支持实体，如1月央行信贷座谈会要求银行“合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”；另一方面结构性金融工具发力下，基建配套信贷投放有持续性，设备更新再贷款也助力制造业贷款投放延续较强度；同时结合宏观高频指标看，1月大企业带动整体PMI重回荣枯线上，中小企业经营景气均有所回升，疫后经济的内生性修复为有效信贷需求的向上修复提供支撑。

如何看待后续信贷投放的持续性？我们认为：1) 今年银行的项目储备较为充裕，监管也有对于信贷连续性、稳定性的要求。2) 一方面今年整体基建、制造业等贷款是支撑整体稳增长的发力点，需求有持续性，另一方面节后居民出行消费意愿底部修复，提供后续增量。3) 不确定性在于房地产市场，销售修复待观察，存量房贷利率引发的按揭早偿短期仍有冲击，但年初首贷利率动态调整机制建立，从融资到销售两端政策发力，观测后续数据的改善。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

► **企业债融延续缩量，社融增速小幅回落**

1月新增社融5.98万亿元，同比少增1959亿元，增速环比小幅下行0.2pct至9.4%。社融总量平稳，主因信贷放量提供支撑（社融口径新增人民币信贷4.93万亿元，同比多增超7000亿元）。拖累因素仍主要来自企业债和政府债融资缩量，分别净增1486/4140亿元，同比少增4352/1886亿元，一方面去年四季度以来债市调整、资金利率上行，影响信用债发行，年初信贷投放也有一定替代效应；另一方面专项债发行节奏继续前置，政府债月增量环比提升，但高基数下同比少增。表外（委贷+信托贷款+未贴现汇票）总体新增3485亿元，同比少增约1000亿元。

► **1月存款高增，M1M2增速抬升、资金活化程度改善**

1月M2增速12.6%，同环比分别提高2.8pct、0.8pct；M1增速6.7%，同环比提高8.6pct、3pct，得益于信贷放量拉动，货币增速上行；M1M2剪刀差边际收敛，也反映资金活化程度的改善。存款结构来看，1月存款总量新增6.87万亿元，同比大幅多增3万亿元，居民和非银存款均同比大幅多增，居民延续较强储蓄意愿，也有春节错位的因素；企业存款季节性缩量，但同比少减，预计信贷投放加大存款的派生。

投资建议：

总体来说，1月金融数据释放积极信号，包括信贷放量、资金活化程度提升等，反映稳增长宽信用政策的传导成效，以及疫情之后实体经济的内生性修复，有助于提振市场预期。板块来看，18家上市银行业绩快报披露，2022四季度营收放缓但业绩增速稳健、资产质量向好，目前板块静态PB仍处于0.54倍的低位水平，经济景气指标改善将带动行业基本面的回升，估值空间有望进一步修复。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。