

信贷前置效应明显，结构持续优化

核心观点：

- **事件** 央行公布了2023年1月金融数据。
- **新增社融超预期** 1月新增社融5.98万亿元，高于5.4万亿元的预期值¹，同比少增1959亿元，主要受到去年同期高基数影响。截至1月末，社融存量350.93万亿元，同比增长9.66%，较去年12月有所回升。
- **信贷投放实现开门红，前置效应明显** 1月，新增人民币贷款4.93万亿元，同比多增7308亿元，规模创历史新高，靠前发力，实现“早投放、早收益”；外币贷款减少131亿元，同比多减1162亿元，新增政府债券4140亿元，同比少增1886亿元；新增企业债融资1486亿元，同比少增4352亿元，预计与债市调整有关；新增非金融企业境内股票融资864亿元，同比少增475亿元；新增表外融资²3485亿元，同比少增996亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票2963亿元，同比少增1770亿元。
- **金融机构贷款结构优化，对公强、零售弱** 截至1月末，金融机构贷款余额219.75万亿元，同比增长11.3%，优于去年12月增速；金融机构新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元，主要来自企业中长期贷款的贡献。分部门来看，居民部门贷款增长受制需求偏弱和提前还贷潮冲击。1月单月居民部门新增贷款2572亿元，同比少增5858亿元；其中，新增短期贷款341亿元，同比少增665亿元，消费复苏动力略显不足；新增中长期贷款2231亿元，同比少增5193亿元，预计与理财收益率下行背景下的提前还贷潮有关。企业部门贷款结构持续优化，票据冲量减少，中长期贷款增长动能强劲，预计受益于基建、制造业投放增加以及信用债置换等影响。1月单月企业部门新增人民币贷款4.68万亿元，同比多增1.32万亿元。其中，新增短期贷款1.51万亿元，同比多增5000亿元；新增中长期贷款3.5万亿元，同比多增1.4万亿元；票据融资减少4127亿元，同比少增5915亿元。
- **存款增量明显，居民储蓄居高不下** 1月，M1和M2同比分别增长6.7%和12.6%，M1-M2剪刀差有所收敛；截至1月末，金融机构存款余额265.39万亿元，同比增长12.4%，1月单月新增存款6.87万亿元，同比多增3.05万亿元；其中，居民部门新增存款6.2万亿元，同比多增7900亿元，企业部门存款减少7155亿元，同比少减6845亿元，新增财政存款6828亿元，同比多增979亿元。
- **投资建议** 信贷开门红为银行全年贷款增长奠定良好基础，基建发力与制造业融资回升有望成为核心驱动，消费与地产仍为短板，复苏进展尚需关注。综合考虑疫情管控措施优化、信贷需求修复与结构调整、LPR重定价幅度收窄等多重因素，我们判断2023年银行经营向好，不良风险总体可控，基本面预计保持稳健。当前银行板块估值0.51XPB，处于历史较低水平，具备向上修复空间。我们继续看好当前阶段银行板块配置机会，给予“推荐”评级。个股方面，推荐宁波银行(002142)、江苏银行(600919)和常熟银行(601128)。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

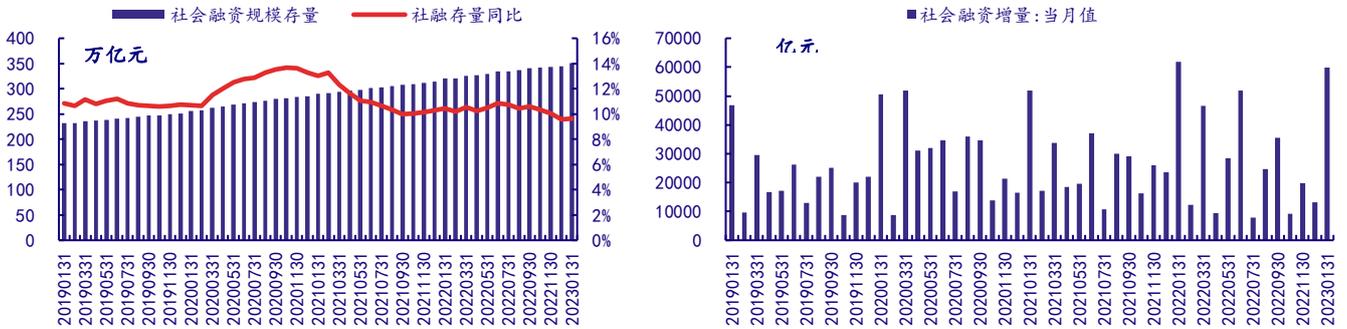
分析师登记编码: S0130519010001

¹ 预期值参考汇通财经提供的数据

² 表外融资含信托贷款、委托贷款和银行未贴现承兑汇票

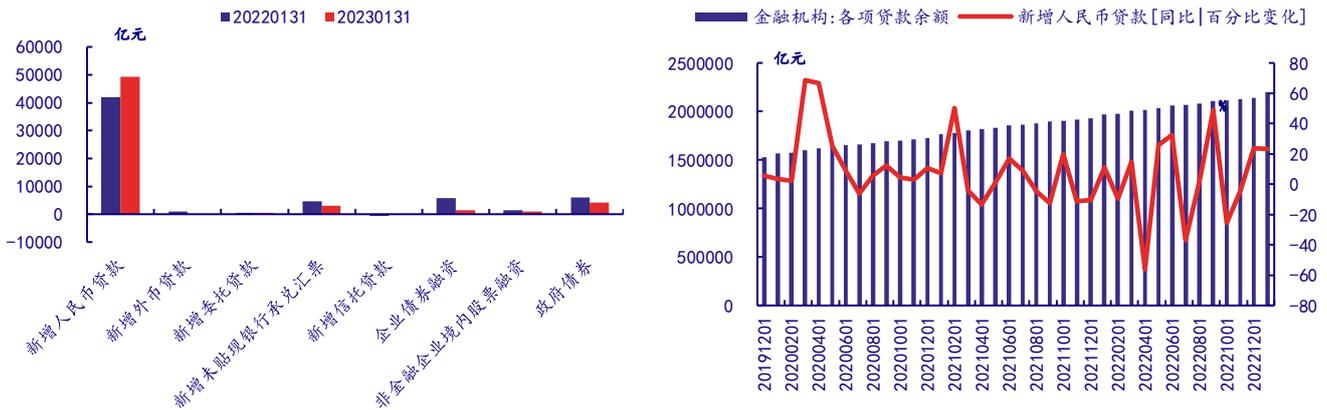
附录

图 1: 月度社会融资数据



资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 2: 社会融资分项以金融机构贷款数据



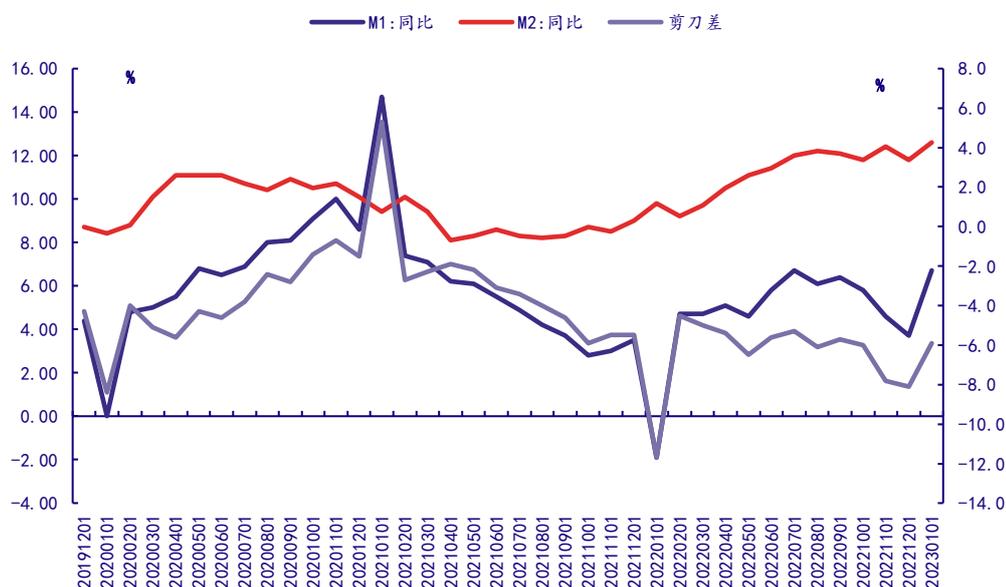
资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 3: 金融机构贷款数据-按部门



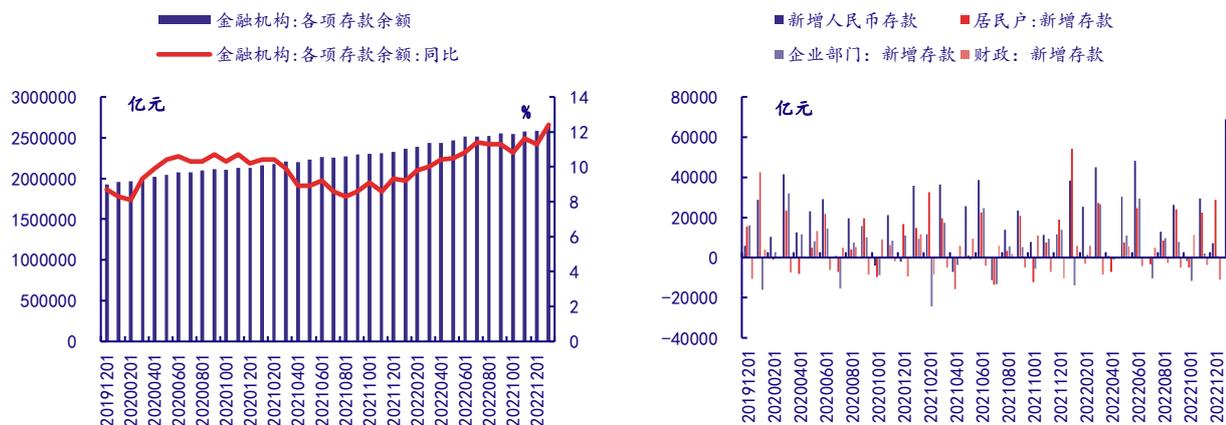
资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 4: M1 和 M2



资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 5: 金融机构存款数据



资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业6年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn