

# 政策靠前发力，信贷大幅超预期

——1月金融统计数据点评

## 核心观点

- **事件：**2月10日，央行发布1月金融统计数据，1月新增人民币贷款4.9万亿，同比多增9227亿，市场预期4.1万亿；贷款余额同比增长11.3%，环比提升0.2个百分点；1月新增社融5.98万亿，同比少增1959亿，市场预期5.68万亿。
- **信贷“开门红”，企业中长期贷款延续高景气。**1月新增人民币贷款4.9万亿，市场预期4.1万亿，信贷总量表现好于预期。从结构上来看，个贷投放仍弱，其中短贷增加341亿，同比少增665亿，反映疫情对居民的负面影响仍在，居民的消费能力和意愿仍待进一步释放；1月居民中长期贷款增加2231亿，同比少增5193亿，大幅回落一方面和春节整体房地产销售低迷有关，另一方面，居民按揭提前还贷构成拖累。整体而言目前居民信心仍然不足，仍需政策持续助力缓解。企业端，1月新增信贷4.68万亿，同比多增1.32万亿，其中短贷增加1.51万亿，同比多增5000亿，中长期贷款增加3.5万亿，同比多增1.4万亿，延续了Q4以来的良好表现，反映宽信用形势积极，结构上我们判断基建、制造业是主要投向领域。1月票据大幅减少4127亿，同比少增5915亿，主要受一般贷款挤出效应影响，与1月票据利率上行相符。总体来看，1月信贷投放在总量和结构均好于市场预期，一方面，疫情和地产政策的优化与宽松，市场预期转变，经济景气回升；另一方面，政策靠前发力，1月信贷工作会后，大中型银行投放节奏前置。展望而言，疫情影响退去、政策的持续发力和信贷需求的实质性改善，我们预计信贷的良好表现具有可持续性。
- **企业债、政府债拖累，信贷是社融的主要支撑。**1月新增社融5.98万亿，同比少增1959亿，考虑到春节的错位影响，社融表现基本符合我们的预期。分结构来看，1月社融口径人民币贷款新增4.93万亿，同比多增7308亿。政府债方面，1月净融资规模4140亿，同比少增1886亿，对社融依旧形成拖累。1月非标融资增加3485亿元，同比少增996亿元，其中信托贷款同比少减618亿元，降幅继续收敛。直接融资方面，1月企业债增加1486亿，同比少增4352亿，预计主要和企业发债需求转向信贷有关；1月股票融资964亿，同比少增475亿。
- **流动性环境改善，企业存款向居民存款转移。**1月M1同比6.7%，增速环比提升3个百分点，M2同比12.6%，M1和M2剪刀差较上月末减少2.2个百分点，反映经济活力修复，实体融资需求回升，银行体系内流动性向实体传导。1月存款新增6.9万亿，同比多增3.05万亿，其中居民存款增加6.2万亿，企业存款减少7155亿，财政性存款增加6828亿，春节因素影响下企业存款向居民、财政账户转移。

## 投资建议与投资标的

- 1月信贷表现在总量和结构方面均好于市场预期，尤其是企业中长期贷款持续走强，反映积极的宽信用政策发力效果。展望而言，疫情影响的退去、政策的持续发力、经济温和复苏等积极因素下，我们对后续信贷表现的持续性持乐观态度。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，经济边际修复的背景下建议关注板块极度悲观预期改善带来的配置机会，我们继续维持行业看好评级。
- 个股方面，建议继续关注两条主线：经济复苏的背景下，优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，买入)、沪农商行(601825，买入)、苏州银行(002966，未评级)；此外，经营压力减缓、政策持续宽松的背景下，建议关注以邮储银行(601658，买入)、招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)为代表的前期表现受风险压制的价值标的。

## 风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

银行行业

报告发布日期

2023年02月12日



证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

武凯祥

wukaixiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522040001

相关报告

标题

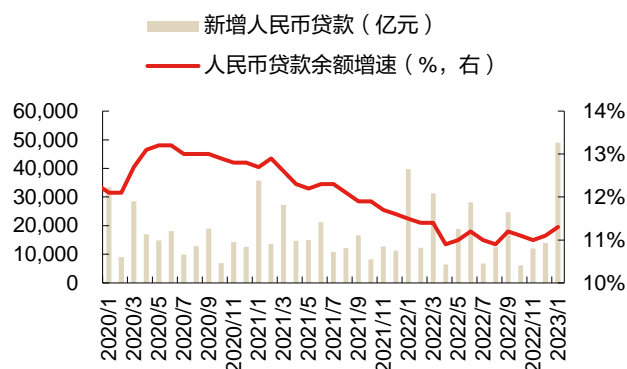
日期

企业中长期贷款延续高增：——2022年12月金融统计数据点评 2023-01-11

信贷投放总体平稳，结构延续改善：——11月金融统计数据点评 2022-12-13

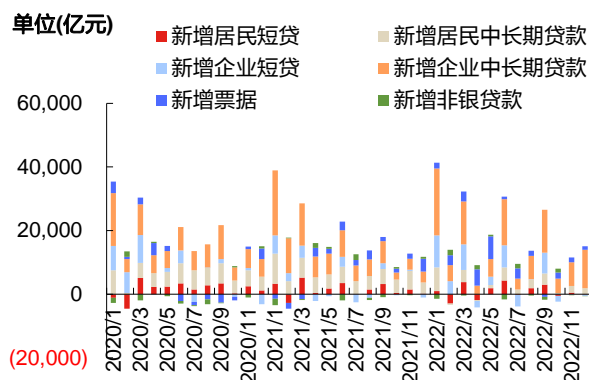
融资需求走弱，金融数据低于预期：——10月金融统计数据点评 2022-11-11

图 1：人民币贷款增速较上月末提升 0.2 个百分点



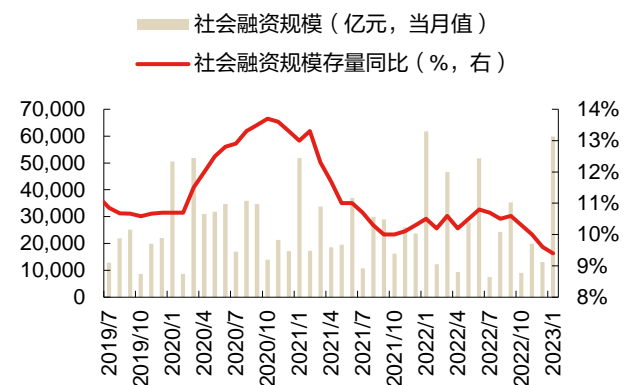
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：企业中长期贷款持续景气



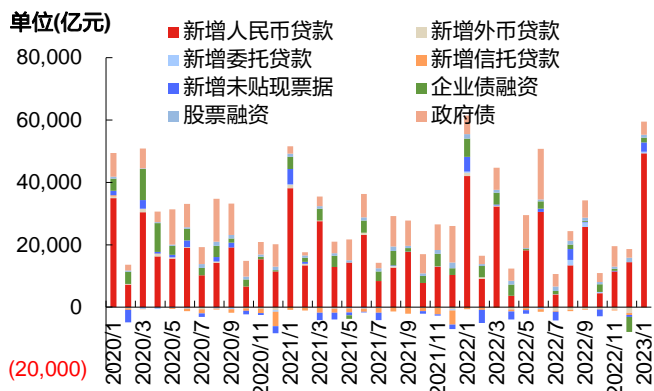
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：社融存量同比增速较上月末低 0.2 个百分点



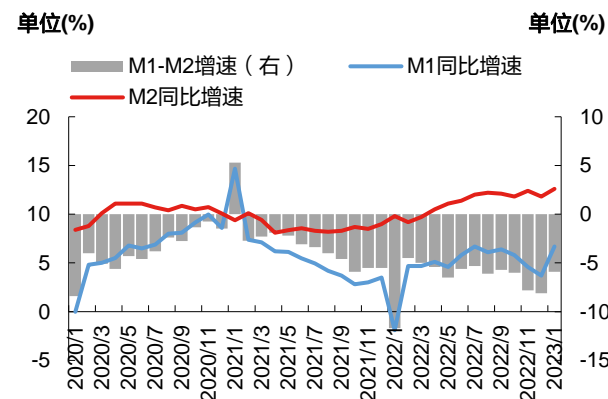
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：信贷支撑社融表现较好



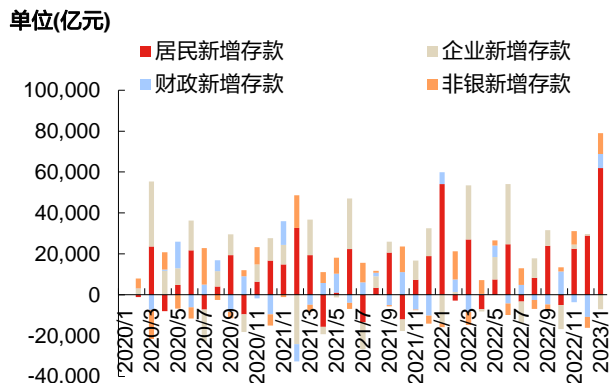
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：1 月 M2、M1 剪刀差收窄



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：1 月企业存款向居民、财政存款转移



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。