

## 行业研究

## 2 月信贷社融数据前瞻

## ——流动性观察第 89 期

## 银行业

## 买入（维持）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebsecn.com

分析师：刘杰

执业证书编号：S0930522110002

010-56518032

liujie9@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

果然是 15bp——流动性观察第 88 期

降息未央——流动性观察第 87 期

政策性银行：今年稳信贷的“主力军”——流动性观察第 86 期

5Y-LPR 下调 15bp 的初心——流动性观察第 85 期

按揭贷款利率仍有大幅下行空间——流动性观察第 84 期

如何理解 5Y-LPR 下调 5bp？——流动性观察第 83 期

信贷不兴、宽松不止——流动性观察第 82 期

1Y 和 5Y-LPR 料“双降”——流动性观察第 81 期

LPR 究竟该不该调？——流动性观察第 80 期

如何理解国常会加码的普惠小微支持工具？——流动性观察第 79 期

从银行视角看 2021 年中央经济工作会议——流动性观察第 78 期

## 要点

2023 年以来，信贷投放维持高增态势，其中国有大行投放节奏明显加快，机构间差异有所加大，对于即将公布的 2 月份信贷社融数据，以及后续的可持续性，我们展望如下：

**1、预计 2 月份新增人民币贷款 1.5-1.6 万亿。**经历 1 月信贷投放“天量”增长之后，2 月信贷投放依然保持了较快节奏，加之去年为晚春，农历正月十五之前信贷需求较弱，春节错位效应导致今年 2 月上半月信贷同比大幅多增，票据利率始终高位震荡。2 月后半程，部分银行信贷“量”“价”受到指引，预计 2 月份新增人民币贷款维持在 1.5-1.6 万亿，同比多增 3000-4000 亿。

**2、机构分化态势延续。**尽管我们看到信贷规模持续高增，但机构分化态势延续，其中国有大行信贷景气度较高。在 1 月份的 4.9 万亿新增人民币贷款中，预计国有大行占比将近 55%，2 月份占比有望超过 60%，同比提升近 15 个百分点，较 2022 年全年提升约 10 个百分点，显示出今年信贷投放的机构分化情况进一步加剧。预估 2 月份股份制银行信贷投放情况较 1 月份有所边际改善。与之相对应的是，城农商行信贷景气度较弱，特别是对于非上市银行而言，资产端面临较大定价压力，信贷项目储备不足问题仍存，非票据类信贷无论是的对公还是消费贷、按揭贷款，均较为疲软，而债券投资力度则明显加大。

**3、信贷高增一定程度上依赖于低息贷款环境。**从去年四季度开始，对公中长期贷款每月持续同比多增，与经济复苏节奏感知存在一定背离。信贷高增的背后，既有政策驱动的影响，例如去年召开三次货币信贷形势分析会，反复要求信贷同比多增，并从 8 月份开始推出一系列“稳信贷”工具，推动政策性开发性金融工具配套融资、制造业中长期贷款高增和设备更新改造贷款。但另一个不可忽视的关键因素在于，信贷供需矛盾的持续加大，导致贷款利率大幅下降，预计部分国有大行新发放制造业贷款加权平均利率或已进入“2 时代”，较低的贷款利率水平能够激发融资需求的恢复，一定程度上也造成了存贷款利率倒挂，资金套利与空转增加。

**4、信贷投放总量与节奏调节必要性上升。**快速的信贷增长、畸变的定价体系，会产生诸多问题：**一是**导致国有大行之间通过打价格战方式，过度竞争规模增长，进而加剧营收、盈利压力，商业经营行为扭曲。**二是**畸低定价挤压了中小银行业务发展的合理空间，不审慎的风险定价行为降低了其抗风险能力。**三是**存贷款不匹配情况加剧，银行间市场流动性紧张压力加大，存单利率持续上行。**四是**资金空转套利现象增多。在“两会”上，央行刘国强副行长表示“要处理好稳增长和防风险的关系，不盲目追求信贷高增长”。我们判断，今年 1-2 月份超季节性高增的信贷投放节奏，随着经济的逐步修复，后续有望出现降温，从而引导价格体系逐步回归合理水平，预计 3 月份新增人民币贷款至多维持同比小幅多增，二季度开始转入相对正常的节奏。

**5、预计 2 月份新增社融规模维持在 2.5-2.6 万亿。**（1）表内融资新增规模有望维持在 1.4-1.5 万亿；（2）非标融资。预计 2 月份信托+委托贷款合计新增-100 亿，考虑到 2 月份国股银行票据融资在-2000 至-3000 亿左右，而城农商行则适度收票，预计今年 2 月份未贴现票据新增规模维持在 0-1000 亿；（3）政府债+企业债合计净融资规模为 8000-8500 亿；（4）考虑到口径调整，还原老口径之后的社融增速在 9.75%左右，较 1 月份环比提升约 0.35 个百分点。

**风险提示**节奏偏慢，地缘政治风险加剧。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE