

## 政策落地提速 M1 增速回升

强于大市 (维持)

——银行行业月报

2024 年 02 月 19 日

### 事件:

2024 年 2 月 9 日, 中国人民银行发布 2024 年 1 月金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。

### 投资要点:

**1 月社融存量增速 9.5%, 环比持平:** 1 月, 社融新增 6.5 万亿元, 同比多增 5061 亿元, 企业债和未贴现承兑汇票同比多增是主要拉动因素。其中, 当月企业债和未贴现票据同比分别多增 3197 亿元和 2672 亿元; 2023 年 8 月以来持续放量的政府债, 在 1 月净融资额仅为 2947 亿元, 同比少增 1193 亿元。

**政策落地提速:** 1 月, 新增人民币贷款 4.92 万亿元, 同比多增 162 亿元。金融机构人民币贷款余额 242.5 万亿元, 同比增长 10.4%, 增速环比下行 0.2%。企业端, 1 月新增 3.86 万亿元, 其中, 短期贷款增加 1.46 万亿元; 中长期贷款增加 3.31 万亿元; 票据融资减少 9733 亿元。如果剔除票据因素, 企业贷款同期仅少增 2400 亿元。往后看, 对比 2023 年初票据利率的走势变动情况, 我们预计 2 月信贷投放或有所回落。后仍需密切观察政策落地的节奏。居民端, 1 月新增 9801 亿元, 其中, 短期贷款增加 3528 亿元; 中长期贷款增加 6272 亿元。除了 2023 年 1 月较低的基数原因外, 我们结合 2023 年 12 月数据看, 预计消费贷利率优惠政策对居民端信贷增长起到了一定的支撑作用。此外, 中长期信贷增长或与早偿放缓有一定的关系。

**投资策略:** 综合来看 1 月社融数据, 主要表现为政府债发行放缓, 以企业债和金融债为代表的直接融资放量, 以及表内票据规模的收缩, 并未出现市场预期的增速回落。另外, 抵押补充贷款 (PSL) 效果在 1 月有所体现, 我们认为 2023 年 1 季度较高的同比基数, 或对 2024 年的同比增速形成一定的扰动。另外, 1 月金融数据表现较强, 企业端融资和 M1 增速的明显改善。不过, 持续性有待观察, 未来仍需重点关注稳增长政策的落地情况。展望全年, 在内需回升以及财政政策的推动下, 预计企业端和居民端的投资和消费将逐步活跃, 宏观经济总体呈现复苏格局, 叠加各类债务问题的逐步缓解, 银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面, 行业整体处于业绩触底阶段, 随着重定价因素的逐步消退, 需求端的回升或带动贷款端收益率逐步企稳, 叠加存款端成本率的稳中下行, 净息差有望筑底。

**风险因素:** 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

降准有助于缓解银行负债端成本压力

重视资金使用效率的提升

政府债继续推升社融增速

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

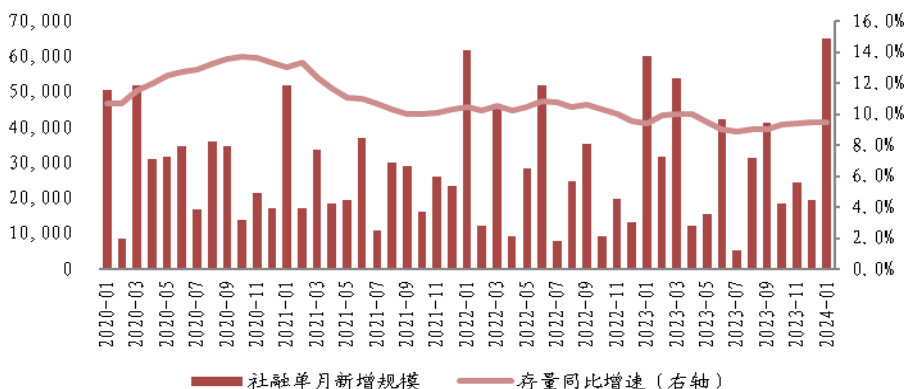
## 正文目录

1 1月社融存量增速 9.5%，环比持平于 2023 年 12 月 .....	3
2 政策落地提速 .....	4
3 M1 同比增速 5.9%，增速环比回升 4.6% .....	5
4 投资策略 .....	6
5 风险提示 .....	6
图表 1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)	3
图表 2: 1 月分项数据同比变动 (单位: 亿元)	3
图表 3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)	3
图表 4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)	4
图表 5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)	4
图表 6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)	5
图表 7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)	5

## 1 1 月社融存量增速 9.5%，环比持平于 2023 年 12 月

1月，社融新增6.5万亿元，同比多增5061亿元，企业债和未贴现承兑汇票同比多增是主要拉动因素。其中，当月企业债和未贴现票据分别同比多增3197亿元和2672亿元；2023年8月以来持续放量的政府债，在1月净融资额仅为2947亿元，同比少增1193亿元。

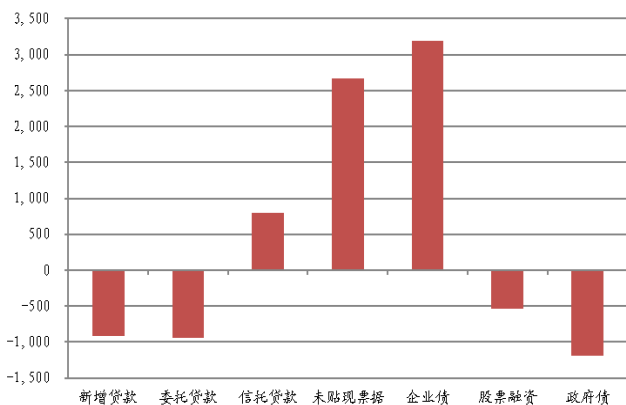
图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

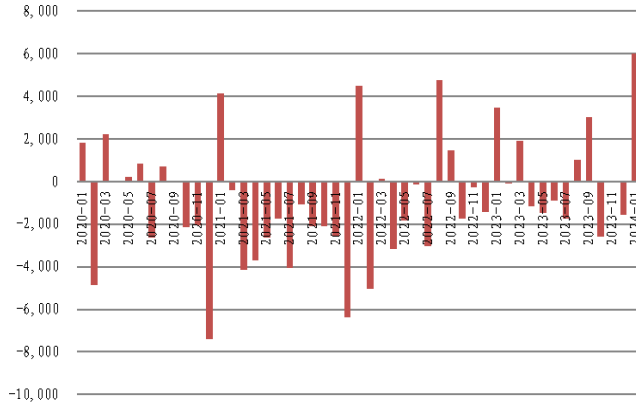
分项数据看, 1月, 社融口径的新增人民币贷款4.84万亿元, 同比少增913亿元; 委托贷款减少359亿元, 同比多减943亿元; 信托贷款增加732亿元, 同比多增794亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加5635亿元, 同比多增2672亿元; 企业债券净融资4835亿元, 同比多3197亿元; 政府债券净融资2947亿元, 同比少1193亿元; 非金融企业境内股票融资422亿元, 同比少542亿元。综合来看, 主要表现为政府债发行放缓, 以企业债和金融债为代表的直接融资放量, 以及表内票据规模的收缩, 同比增速保持在9.5%, 并未出现市场预期的增速回落。

图表2: 1 月分项数据同比变动 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)

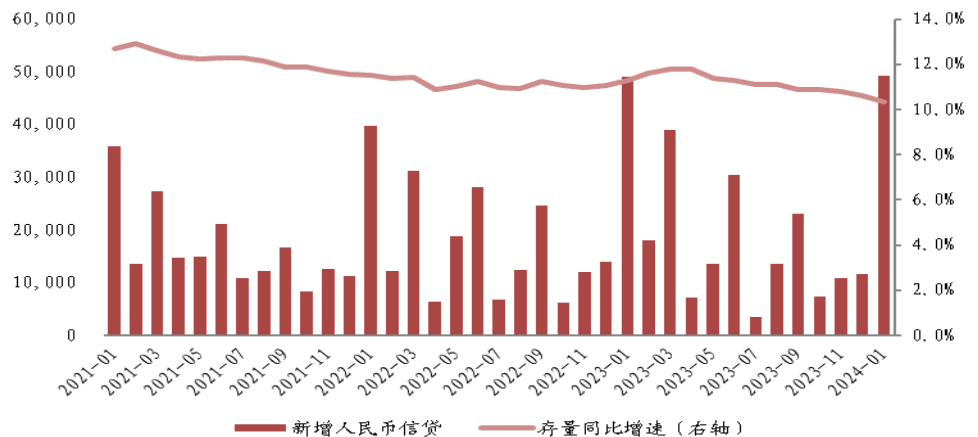


资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2 政策落地提速

1月，新增人民币贷款4.92万亿元，同比多增162亿元。金融机构人民币贷款余额242.5万亿元，同比增长10.4%，增速环比下行0.2%。

图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

居民端, 1月新增 9801 亿元, 其中, 短期贷款增加 3528 亿元; 中长期贷款增加 6272 亿元。除了 2023 年 1 月较低的基数原因外, 我们结合 2023 年 12 月数据看, 预计消费贷利率优惠政策对居民端信贷增长起到了一定的支撑作用。此外, 中长期信贷增长或与早偿的短期放缓有一定的关系。

图表5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)

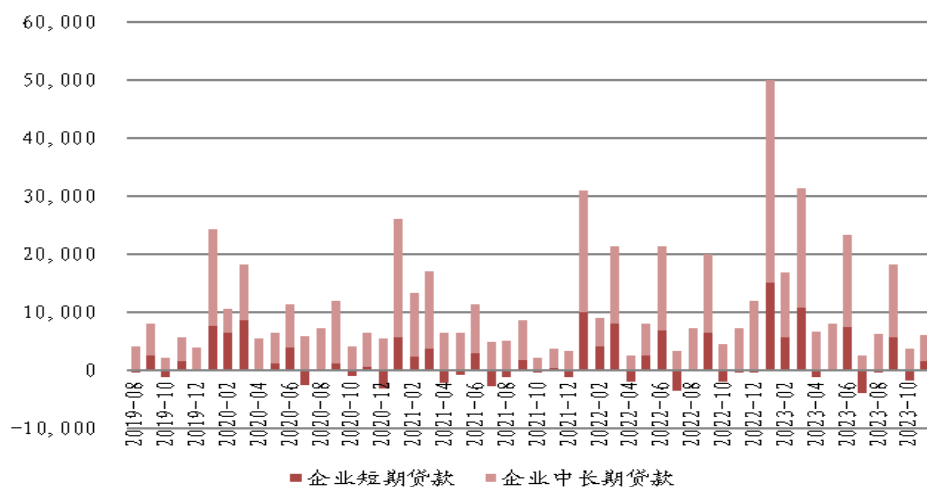


资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

企业端, 1月新增3.86万亿元, 其中, 短期贷款增加1.46万亿元; 中长期贷款增加3.31万亿元; 票据融资减少9733亿元。如果剔除票据因素, 企业贷款同期仅少增2400亿元。往后看, 对比2023年初票据利率的走势变动情况。我们预计2月信贷投放或有所回落, 仍需密切观察政策落地的节奏。当前政策看, 2023年12月新增的PSL额度已经落实到政策性银行, 房地产融资得到了一定的支持, 对当期企业端融资有一定

的支撑。

图表6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)



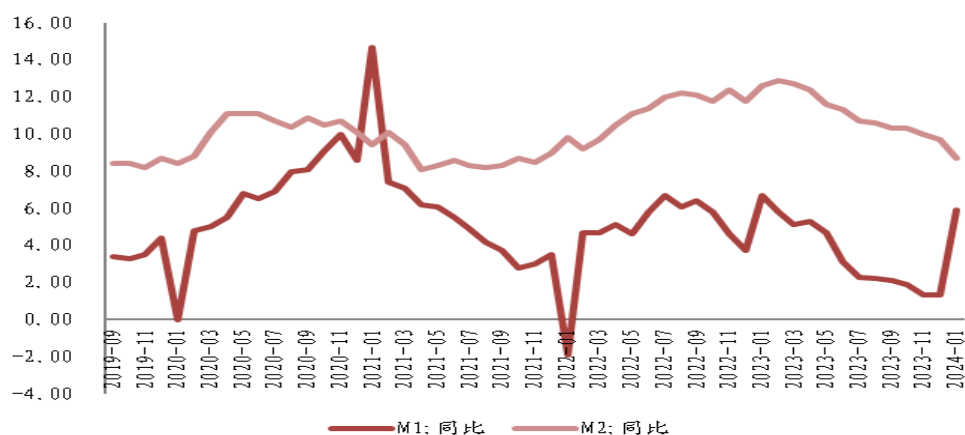
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

### 3 M1 同比增速 5.9%，增速环比回升 4.6%

1 月份, 人民币存款增加 5.48 万亿元, 同比少增 1.39 万亿元。结构上, 住户存款增加 2.53 万亿元, 非金融企业存款增加 1.14 万亿元, 财政性存款增加 8604 亿元, 非银行业金融机构存款增加 5526 亿元。1 月末人民币存款余额 289.74 万亿元, 同比增长 9.2%, 增速环比下滑 0.8%。

1 月, M2 同比增长 8.7%, 增速环比回落 1 个百分点; M1 同比增长 5.9%, 增速环比回升 4.6 个百分点。在房地产销售未有明显改善的情况下, M1 增速的回升预计仍与政策的加快落地有关。

图表7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

## 4 投资策略

综合来看1月社融数据，主要表现为政府债发行放缓，以企业债和金融债为代表的直接融资放量，以及表内票据规模的收缩，并未出现市场预期的增速回落。另外，抵押补充贷款（PSL）效果在1月有所体现，我们认为2023年1季度较高的同比基数，或对2024年的同比增速形成一定的扰动。

1月金融数据表现较强，企业端融资和M1增速的明显改善。不过，持续性有待观察，未来仍需重点关注稳增长政策的落地情况。展望全年，在内需回升以及财政政策的推动下，预计企业端和居民端的投资和消费将逐步活跃，宏观经济总体呈现复苏格局，叠加各类债务问题的逐步缓解，银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面，行业整体处于业绩触底阶段，随着重定价因素的逐步消退，需求端的回升或带动贷款端收益率逐步企稳，叠加存款端成本率的稳中下行，净息差有望筑底。另外，我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段，信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换档。当前资金存量远大于每年的增量，并且存量贷款形成的企业资产、派生的货币资金，仍持续在经济循环中发挥作用。盘活低效占用的金融资源，提高资金的使用效率，也将成为未来的重点关注方向。

## 5 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场