

银行业：信贷实现开门红，居民端表现亮眼

——1月社融金融数据点评

2024年2月20日

看好/维持

银行

行业报告

事件：2月9日，央行发布2024年1月社融金融数据。1月末，社融存量同比增9.5%（增速环比持平）；剔除政府债后的社融同比增8.22%，增速环比下降0.33pct。1月社融新增6.5万亿，同比多增5061亿；社融口径信贷新增4.84万亿，同比少增913亿。1月末，M2同比增8.7%，M1同比增5.9%。具体点评如下：

1月社融同比多增，信贷是社融增长主要支持。1月社融新增6.5万亿，同比多增5061亿。从结构上看，人民币贷款是社融增长的主要支撑。（1）1月人民币贷款新增4.84万亿，较上年同期少增913亿；处于历史同期较高水平（仅次于23年1月），信贷投放实现“开门红”。（2）表外融资方面，合计新增6008亿，同比多增2523亿；其中，未贴现银票新增5635亿，同比多增2672亿；委托贷款减少359亿，同比少增943亿；信托贷款新增732亿，同比多增794亿。（3）政府债券净融资2947亿，同比少增1193亿；主要是1月地方政府专项债发行节奏较去年同期略偏慢。（4）企业债券净融资4835亿，同比多增3197亿；主要是当前融资成本低、企业发债需求有所升温，同时也与去年同期低基数有关。股票融资422亿，同比少增542亿。

信贷投放总量平稳，结构较优。从金融统计口径信贷增长情况来看，1月新增人民币贷款4.92万亿，同比多增200亿。其中，新增中长期贷款近4万亿，占新增人民币贷款的80%，信贷增量结构较优。分部门来看：

（1）居民贷款同比多增，或与降价促销相关。1月居民贷款新增9801亿，同比多增7229亿。其中，居民短贷新增3528亿，同比多增3187亿；居民中长贷新增6272亿，同比多增4041亿。一方面，与春节错位因素有关（1月工作日22天，较去年同期多3天）。另一方面，1月各家银行展开新一轮消费贷等产品利率促销活动，降价推动消费贷、经营贷实现了较快投放。居民按揭贷款方面，从1月百强房企销售数据来看，操盘销售额仅2350.6亿，同比-34.2%，同比降幅仍处在高位；从12城二手房成交面积来看，同比增62.2%，预计二手房销售对按揭贷款投放形成一定支撑。近期，租赁住房贷款支持计划、城市房地产融资协调机制等政策加速落地，聚焦“盘活存量”和“保交楼”，后续仍需进一步观察政策合力效果。

（2）企业贷款同比少增，主要是票据融资收缩拖累；短贷、中长贷稳定投放。企业贷款新增3.86万亿，同比少增8200亿。其中，企业中长贷新增3.31万亿，同比少增1900亿；企业短贷新增1.46万亿，同比少增500亿；票据融资减少9733亿，同比多减5606亿。考虑去年同期较高基数，企业短贷、中长贷投放景气度仍较高。票据冲量现象减少，企业贷款新增结构较优。

受春节错位影响，M1增速回升，M2-M1剪刀差收窄。1月M2、M1分别同比增8.7%、5.9%，增速环比分别-1pct、+4.6pct。M2-M1剪刀差

未来3-6个月行业大事：

2月末：2月官方PMI数据

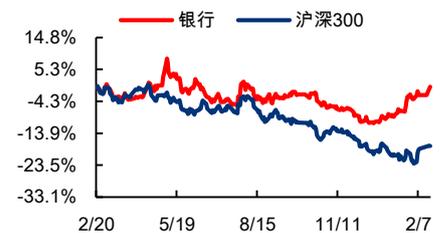
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

占比%

股票家数	42	0.78%
行业市值(亿元)	107,968.51	12.99%
流通市值(亿元)	73,057.68	11.39%
行业平均市盈率	4.57	/

行业指数走势图



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

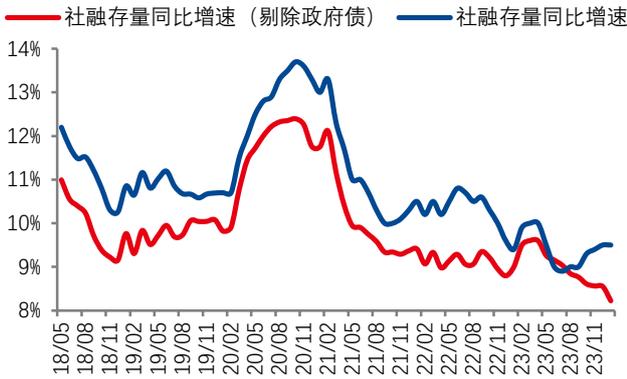
S1480521070003

录得 2.8%，环比收窄。主要受春节错位效应的影响，也反映资金活化程度有所提高。1月人民币存款新增 5.48 万亿，同比少增 1.39 万亿。从分项看，居民存款新增 2.53 万亿，同比少增 3.67 万亿；企业存款新增 1.14 万亿，同比多增 1.85 万亿；财政存款新增 8604 亿，同比多增 1776 亿；非银金融机构存款新增 5526 亿，同比少增 4574 亿。

投资建议：年初以来，稳增长政策力度持续加大，房地产融资政策进一步放宽，房地产融资协调机制加速落地，三大工程资金陆续投放。若政策效果逐步得到经济数据验证，我们认为板块估值修复空间较可期待。**1月社融和信贷高增符合开门红规律，增长持续性仍待观察。**在近年经济弱复苏态势下，政策提前发力以及机构开门红拼业绩特点显著，在社融和信贷增长上表现为前高后低。尽管 1 月社融超预期高增长，信贷增长来看，企业和居民融资需求均有所恢复。但增长持续性仍有待观察。从当前基本面表现看，我们建议布局更有业绩确定性的个股，即高股息稳健国有大行和高成长优质区域小行。

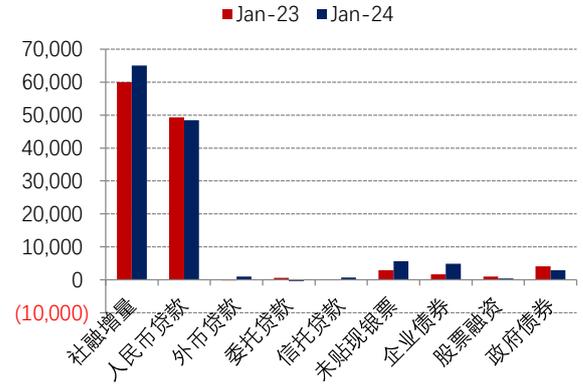
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

图1：1月末社融存量增速为9.5%，增速环比持平



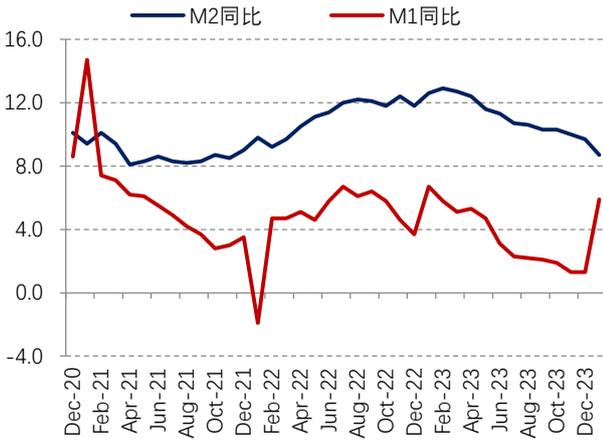
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：1月社融新增6.5万亿，较上年同期多增5061亿



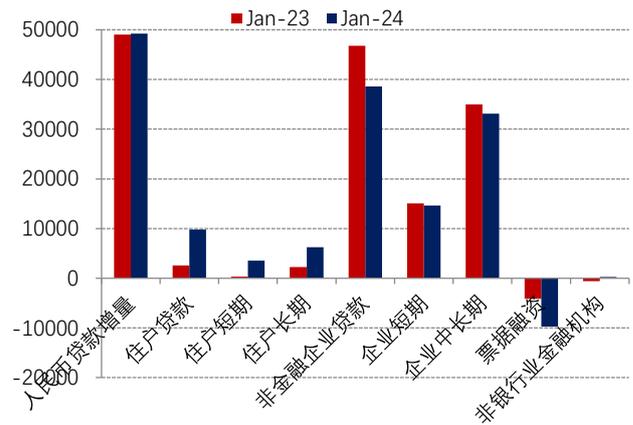
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：1月末M2、M1分别同比增8.7%、5.9%



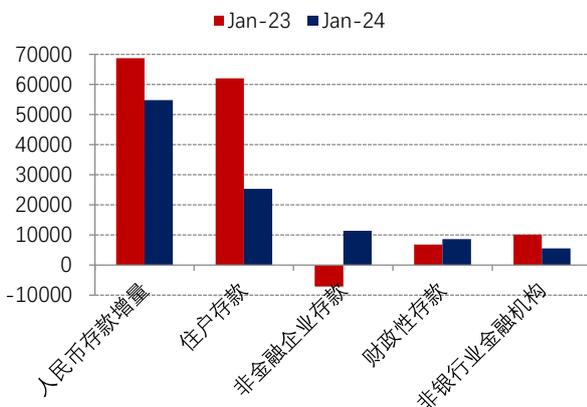
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：1月新增人民币贷款4.92万亿，同比多增200亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图5：1月人民币存款新增5.48万亿，同比少增1.39万亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：下半年理财规模回升，业绩表现较好	2024-02-05
行业普通报告	银行业：稳增长政策力度加大，房地产融资协调机制快速推进	2024-01-29
行业普通报告	银行业：降准力度超预期，政策稳增长信号明确	2024-01-26
行业普通报告	银行业：23Q4 基金持仓环比下降，高股息国有行获增配	2024-01-26
行业普通报告	银行业跟踪：业绩快报符合预期，利润保持平稳增长	2024-01-23
行业普通报告	银行业跟踪：融资需求仍待提升，关注优质区域银行业绩快报	2024-01-16
行业普通报告	银行业：融资需求仍未见改善，关注信贷“开门红”——12月社融金融数据点评	2024-01-15
行业普通报告	银行业：金融支持住房租赁发展，有望成为新业务增长点	2024-01-08
行业普通报告	银行业跟踪：Q4 货币政策例会注重推动结构优化-20240102	2024-01-02
行业普通报告	银行业：金融稳定立法持续推进，银行业风险总体可控	2023-12-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526