

行业点评

银行

信贷结构好转，“开门红”成色足

银行业 1 月金融数据点评

2024 年 02 月 19 日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	6.12	3.59	-2.12
沪深300	1.08	-7.04	-17.81

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001

liumin83@hncasing.com

洪欣佼 研究助理

hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 银行业 12 月金融数据点评：存款 M2 略降，信贷结构待改善 2024-01-16
- 2 银行业 2024 年 1 月月报：存款利率下降，关注高股息配置价值 2024-01-04
- 3 存款利率再下调，净息差压力缓释 2023-12-26

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
邮储银行	0.94	5.06	1.08	4.41	1.25	3.81	增持
招商银行	5.47	5.72	5.66	5.53	6.24	5.02	买入
宁波银行	3.49	6.15	4.22	5.08	5.07	4.23	买入
常熟银行	1.00	7.30	1.25	5.84	1.53	4.77	增持

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

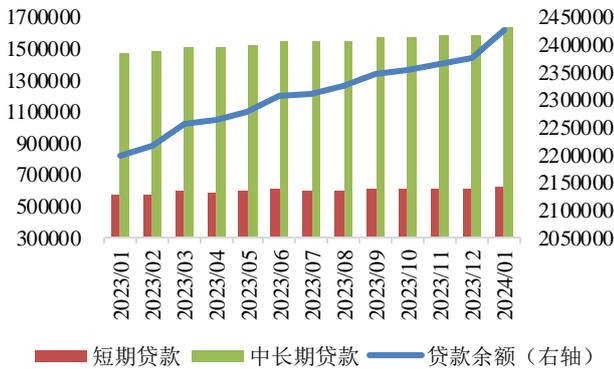
- 央行发布 1 月金融统计数据报告。人民币贷款余额 242.5 万亿元，同比增长 10.4%。1 月人民币贷款增加 4.92 万亿元，同比多增 162 亿元。人民币存款增加 5.48 万亿元，同比少增 1.39 亿元。
- 居民贷款多增，企业贷款仍处高位。居民贷款多增。1 月信贷居民在同期低基数下实现多增，去年 1 月居民信贷在“提前还贷”、地产销售疲弱、春节错位 2023 年 1 月少 1/4 的工作日等影响下明显偏低，如果剔除基数影响，居民中长贷仍比历史五年（2019-2023 年）同期均值低 440.60 亿元，而居民短贷表现则好于季节性。我们认为，一方面是银行早投放早受益影响下年初在零售端发力，带动了消费贷的表现。另一方面临近春节居民消费有所增加，但 CPI 等经济数据未见拐点，持续性待观察。企业贷款仍处高位。企业贷款在高基数下少增，主要受票据融资拖累，企业短贷、中长贷仍处历史高位，“票据冲量”需求下降，显示信贷整体表现较好。
- 居民存款同比少增。1 月居民存款同比少增，企业存款同比多增，带动 M1 增速上行，M2-M1 剪刀差缩小，我们认为，一方面是去年同期债市波动、理财赎回潮导致存款搬家，资金由表外理财回流至表内造成居民存款的高基数，而今年债市情况则相反；另一方面是由于春节错位的影响，多数企业春节前发放年终奖，使存款由企业部门流向居民部门，导致去年 1 月企业存款低基数。
- 投资建议：1 月金融数据总量、结构均好于预期，“开门红”成色足。企业部门信贷仍然在持续发力，居民中长贷受地产拖累低于季节性，但居民短贷表现亮眼，持续性待观察。后续 2 月仍存在春节错位的扰动，居民端表现可能承压，需结合一二月整体表现去判断经济改善情况。年初至今，银行板块超额收益明显，演绎高股息避险逻辑，当前银行板块估值处于低位，经过房地域投资风险暴露、存量房贷利率调整后，板块潜在利空明显减少，后续随着经济企稳，银行板块估值仍有望延续修复。
- 风险提示：经济增长不及预期；息差收窄超预期；资产质量大幅恶化。

## 1 居民贷款多增，企业贷款仍处高位

截至 2024 年 1 月末，人民币贷款余额 242.5 万亿元，同比增长 10.4%。其中，短期贷款余额 62.36 万亿元，增速环比下降 0.78pct.至 10.56%，超上年同期增速 0.79pct.；中长期贷款余额 162.51 万亿元，增速下降 0.42pct.至 11.17%，较上年同期增速低 0.31pct.。

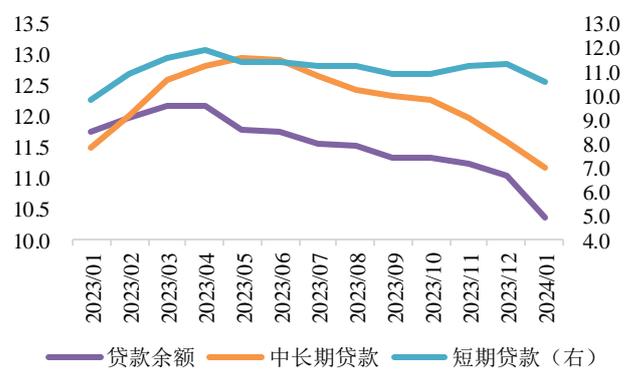
1 月份，人民币贷款增加 4.92 万亿元，同比多增 162 亿元。分期限来看，当月的短贷及票据融资新增录得 8395 亿元，同比少增 2919 亿元；中长贷新增录得 3.94 万亿元，同比多增 2141 亿元。

图 1：金融机构贷款余额（亿元）



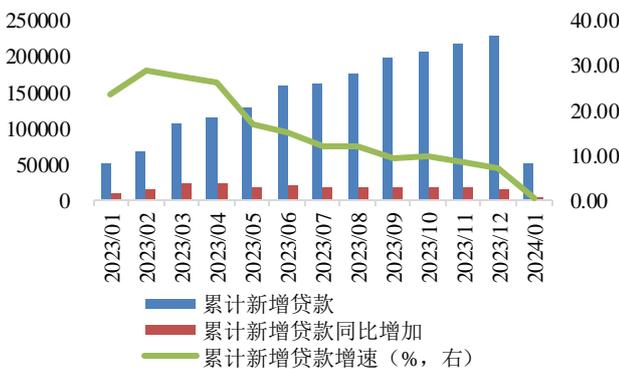
资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 2：金融机构贷款余额增速（%）



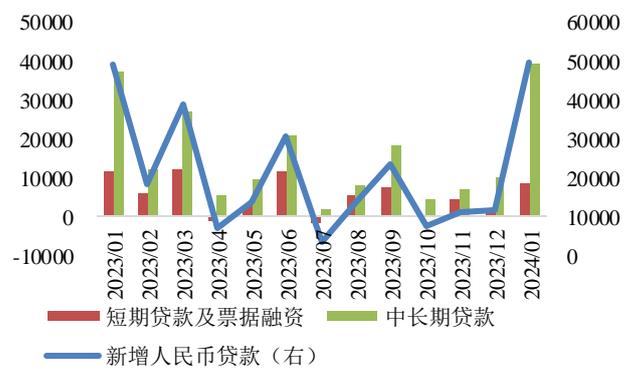
资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 3：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 4：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

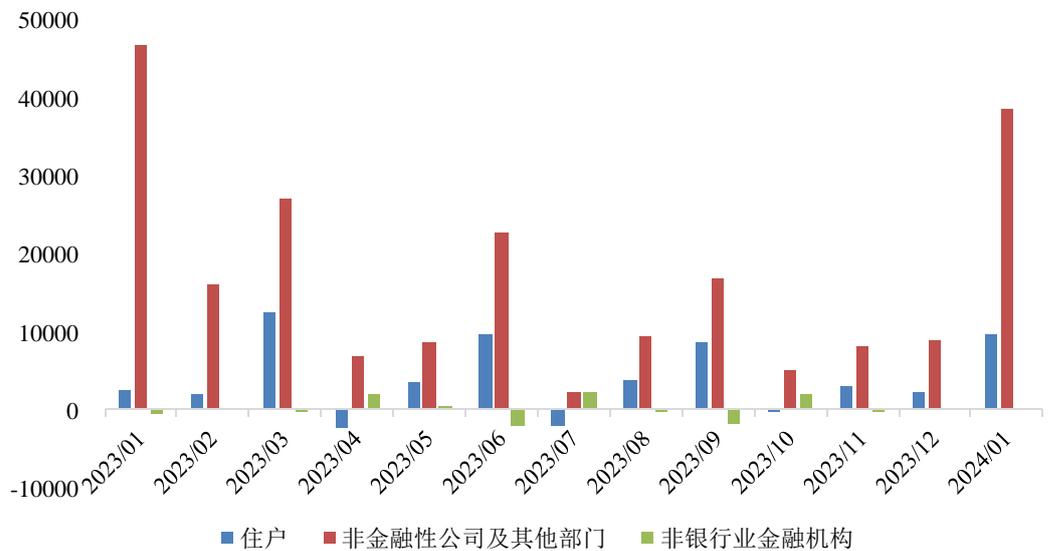
**居民贷款多增。**1 月，住户贷款新增 9801 亿元，同比多增 7229 亿元，环比多增 7580 亿元。其中，短期贷款新增 3528 亿元，同比多增 3187 亿元，环比多增 2769 亿元；中长期贷款新增 6272 亿元，同比多增 4041 亿元，环比多增 4810 亿元。1 月信贷居民在同期低基数下实现多增，去年 1 月居民信贷在“提前还贷”、地产销售疲弱、春节错位 2023 年 1 月少 1/4 的工作日等影响下明显偏低，如果剔除基数影响，居民中长贷仍比历史五年（2019-2023 年）同期均值低 440.60 亿元，而居民短贷表现好于季节性。我们认为，一方面是银行早投放早受益影响下年初在零售端发力，带动了消费贷的表现。另一方面

近春节居民消费有所增加，但 CPI 等经济数据未见拐点，持续性待观察。

**企业贷款仍处高位。**1月，企（事）业单位贷款增加 3.86 万亿元，同比减少 8200 亿元，其中，短期贷款新增 1.46 万亿元，同比减少 500 亿元，环比多增 1.52 万亿元；中长期贷款增加 3.31 万亿元，同比少增 1900 亿元，环比多增 2.45 万亿元；票据融资减少 9733 亿元，同比多减 5606 亿元，环比少增 1.12 万亿元。企业贷款在高基数下少增，主要受票据融资拖累，企业短贷、中长贷仍处历史高位，票据冲量需求下降，显示信贷整体表现较好。

非银机构贷款新增录得 249 亿元，同比多增 834 亿元，环比多增 155 亿元。

图 5：金融机构单月新增贷款构成（亿元）

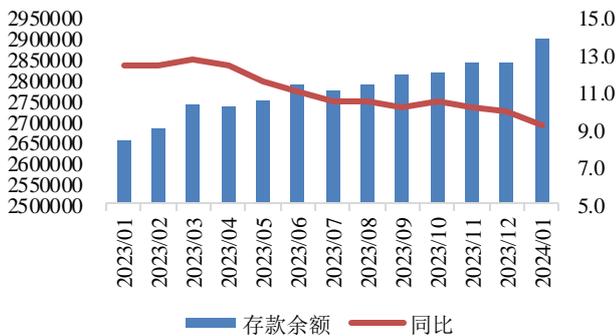


资料来源：同花顺 IFind，财信证券

## 2 居民存款少增

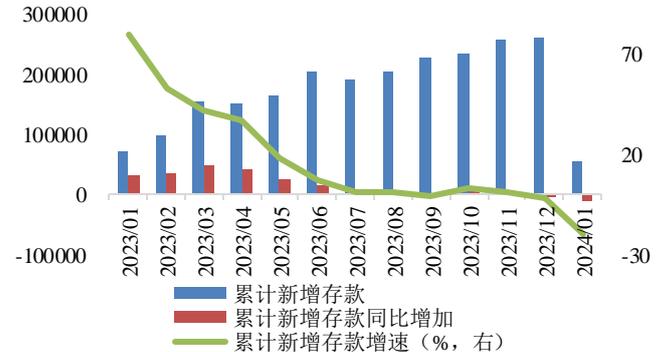
截至 2024 年 1 月末，人民币存款余额 289.74 万亿元，同比增长 8.9%。1 月份，人民币存款增加 5.48 万亿元，同比少增 1.39 亿元。

图 6：金融机构存款余额及增速（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

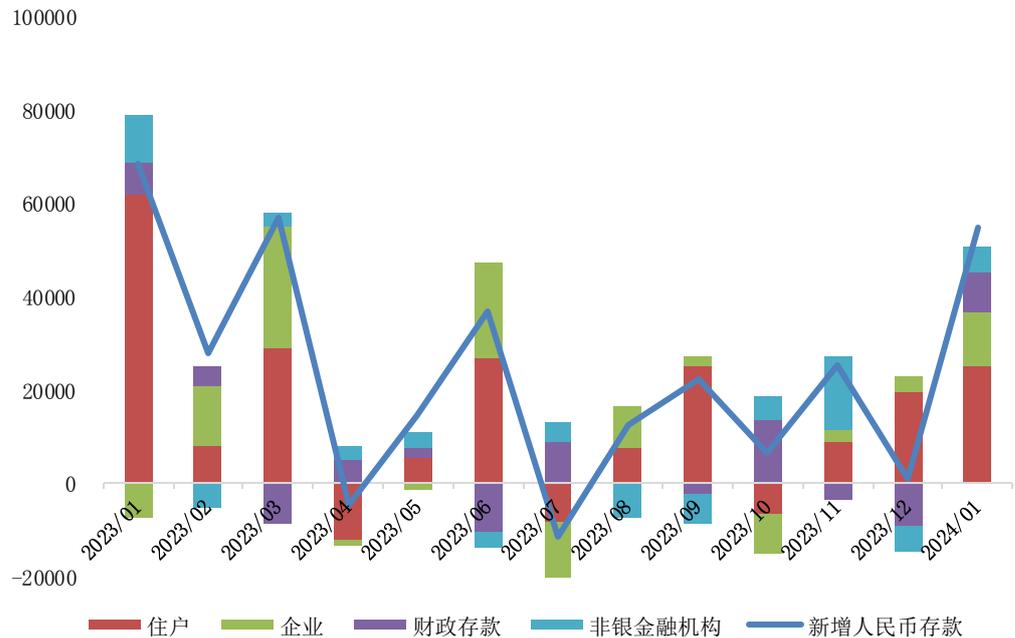
图 7：金融机构累计新增人民币存款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

住户部门新增存款录得 2.53 万亿元，同比少增 3.67 万亿元，环比多增 5520 亿元；企业新增存款录得 1.14 万亿元，同比多增 1.86 万亿元，环比多增 8235 亿元。财政性新增存款录得 8604 亿元，同比多增 1776 亿元，环比多增 1.78 万亿元。非银行业金融机构新增存款录得 5526 亿元，同比少增 4574 亿元，环比多增 1.09 万亿元。1 月居民存款同比少增，企业存款同比多增，带动 M1 上行，M2-M1 剪刀差缩小，我们认为，一方面是去年同期债市波动、理财赎回潮导致存款搬家，资金由表外理财回流至表内造成的居民存款的高基数，而今年债市情况则相反；另一方面是由于春节错位的影响，多数企业春节前发放年终奖使存款由企业部门流向居民部门，导致去年 1 月企业存款低基数。

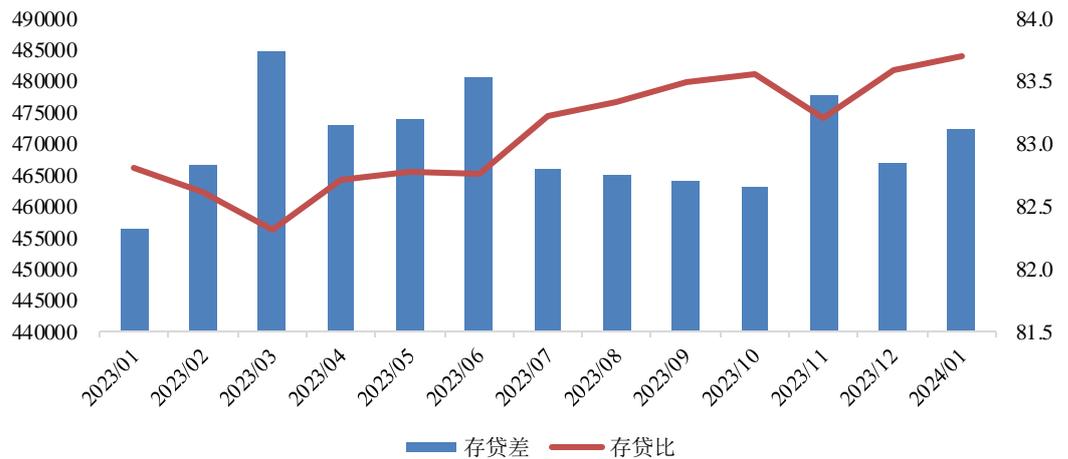
图 8：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

1 月，存贷差 47.24 万亿元，较上月增加 5682.07 亿元，同比增长 1.59 万亿元。存贷比 83.70%，环比增加 0.11pct.，较去年同期高 0.90pct.。

图 9：存贷差与存贷比（亿元）



资料来源：同花顺IFind，财信证券

### 3 投资建议

1月金融数据总量、结构均好于预期，“开门红”成色足。企业部门信贷仍然在持续发力，居民中长贷受地产拖累仍低于季节性，但居民短贷表现亮眼，持续性待观察。后续2月仍存在春节错位的扰动，居民端表现可能承压，需结合一二月整体表现去判断经济改善情况。年初至今，银行板块超额收益明显，演绎高股息避险逻辑，当前银行板块估值处于低位，经过房地城投风险暴露、存量房贷利率调整后，板块潜在利空明显减少，后续随着经济企稳，银行板块估值仍有望延续修复。个股层面，建议把握三条主线：一是避险情绪下的稳健国有大行，重点关注当前更具“低估值，高股息”特征的邮储银行。二是受益于区域经济韧性，依托本地资源禀赋优势，深耕小微、制造等客群的特色中小银行，其业务模式优异、息差更具韧性，建议关注常熟银行。三是关注复苏交易标的，若政策力度超预期，招商银行、宁波银行有望率先迎来估值修复。维持行业“同步大市”评级。

### 4 风险提示

经济增长不及预期；息差收窄超预期；资产质量大幅恶化。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438