



戴志锋：银行角度看 1 月社融——预计一季度信贷高增、政策发力，全年持续性看市场信心





投资要点

核心观点：今年政策更早落地发力，一季度的基建和国有企业等需求旺盛，推动市场信心恢复和上升。下半年需求的持续性，则需要观察居民和企业的信心。

1月社融新增 5.98 万亿，同比少增 1959 亿，高于万得一致预期 5.68 万亿，主要是贷款超预期同比大幅多增。存量社融同比增 9.4%，较 12 月同比增速环比回落 0.2 个百分点。1、表内信贷情况。信贷投放更加前置、企业中长期贷款拉动 1 月新增贷款同比多增。1 月新增人民币信贷 4.93 万亿，较往年同期多增 7308 亿元。1 月 10 日，人民银行、银保监会联合召

开主要银行信贷工作座谈会，要求信贷投放适度靠前发力。2、表外信贷情况。企业短贷也有一定的冲量，对应表外开票规模有一定挤压。1月末贴现银行承兑汇票为2963亿元，较去年同期减少1770亿。信托和委托贷款延续去年底稳健趋势。金融16条“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”、“保持信托等资管产品融资稳定”。1月新增信托和委托贷款规模分别为-62亿和584亿，同比分别增长618亿和156亿。3、春节错位、政府债同比少增。1月新增政府债4140亿，由于春节假期错位影响，较2022年同期少增1886亿。4、债券和股权融资分析。资金市场利率在相对高位，企业债券融资意愿较去年同期有所减弱；另低利率的贷款对债券融资也有一定的替换。1月新增企业债融资1486亿，同比少增4352亿元。股票融资规模总体在高位稳定：1月股票融资新增量964亿，较2022年同期少增475亿。

1月新增信贷规模高于市场预期：新增贷款4.9万亿元，较2022年同期多增9227亿元；高于万得一致预期的4.08万亿，也高于我们4.5万亿的预期。信贷余额同比增长11.3个百分点，增速环比小幅继续扩大0.2个百分点。1、居民贷款情况：加杠杆仍需时间。春节消费复苏，但由小额消费复苏到大额加杠杆仍需要时间，居民短贷仍是同比少增。由于当前按揭利率在低位，2018-2021年较高利率贷款的个人，在春节发放年终奖后有提前还款的动力，因此居民中长期表现也一般；另银行2021年上半年累积的按揭储备在2021年底至2022年初集中放量也导致2022年初基数较高。1月居民短贷、中长贷分别净新增341和2231亿元，分别同比少增

665 亿和 5193 亿。2、企业贷款情况。企业中长期贷款大幅增长，投向以基建为主，其次为制造业，另地产开发贷也有一定的修复。基建投向：传统的基础设施，水利工程、交通能源、城市燃气管道和保障性安居工程等基础设施领域，政策性金融工具到位以后补充的资本金，对应 4 季度以及年初的配套贷款需求还可以。能源基础设施，清洁能源产业链、煤电保供等领域需求旺盛。制造业：政策鼓励支持的高端制造业。地产：在地产系列融资支持政策下，银行对优质房企的开发贷授信有边际提升。1 月企业中长期贷款、企业短贷、票据净融资分别为 3.5、1.51 和-0.41 万亿，增量较 2022 年同期增加 1.4、0.5、-0.6 万亿。项目投放较充足，因而票据有一定的收缩，为信贷腾挪额度。

M2 同比高增：市场流动性充裕。1 月 M0、M1、M2 分别同比增长 7.9%、6.7%、12.6%、较上月同比增速变动-7.4、3.0、0.8 个百分点。其中 M2-M1 为 5.9%，增速差较前值 8.1% 边际收窄，主要是春节错位下 M1 增速提升，今年春节在 1 月，部分企业年终奖在去年 12 月发放；22 年春节在 2 月，企业奖金在 1 月发放。存款同比增 12.4%，增速环比 12 月提高，其中居民存款规模继续大幅提升，企业存款延续春节效应、向居民存款转移。1 月新增存款 6.87 万亿，较往年同期大幅增长 3.05 万亿，主要是由于市场回暖、非银金融机构存款增长所致。

投资建议：2023 年银行股震荡上行，两条主线选股：修复逻辑和确定性增长逻辑。第一条选股主线是修复逻辑：地产回暖+消费复苏，看好招行、

宁波、平安、邮储和兴业。第二条选股主线是确定性增长逻辑：收入端增长确定性最强的仍是优质区域城商行板块，看好宁波、苏州、江苏、南京、成都和常熟。从节奏上看，修复逻辑上半年占优；确定性增长逻辑下半年占优。

风险提示事件：经济下滑超预期。疫情影响超预期。

正文分析

一、社融增速同比增 9.6%，略低于市场预期

1月社融新增 5.98 万亿，同比少增 1959 亿，高于万得一致预期 5.68 万亿，主要是贷款超预期同比大幅多增。存量社融同比增 9.4%，较 12 月同比增速环比回落 0.2 个百分点。

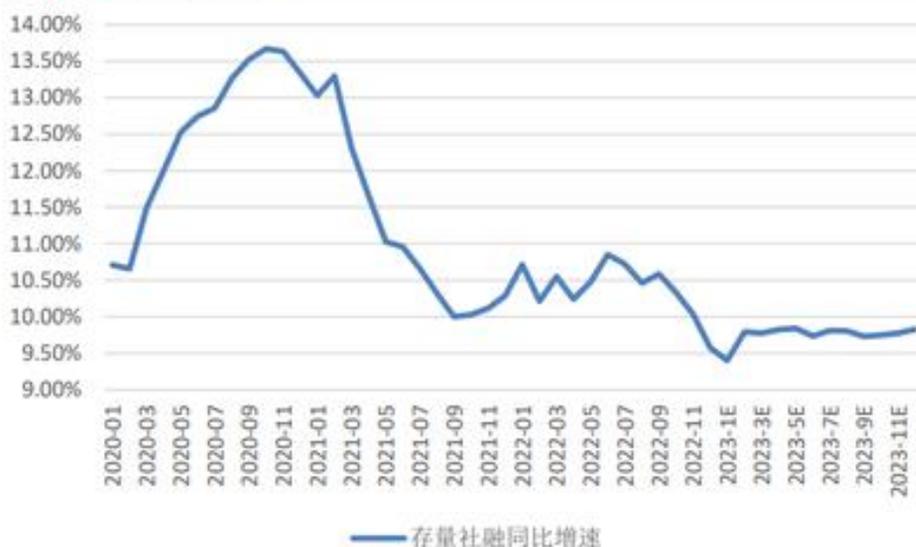
图表：新口径社融同比增速

	新增社融（亿）	比去年同期增加（亿）	同比增速
2021/1/31	51,884	1,349	13.03%
2021/2/28	17,243	8,506	13.29%
2021/3/31	33,762	-18,076	12.31%
2021/4/30	18,570	-12,457	11.66%
2021/5/31	19,522	-12,344	11.03%
2021/6/30	37,017	2,336	10.96%
2021/7/31	10,752	-6,176	10.66%
2021/8/31	29,893	-5,960	10.32%
2021/9/30	29,026	-5,667	10.00%
2021/10/31	16,176	2,247	10.03%
2021/11/30	25,983	4,628	10.11%
2021/12/31	23,682	6,490	10.29%
2022/1/31	61,759	9,875	10.71%
2022/2/28	11,759	-5,484	10.21%
2022/3/31	46,372	12,610	10.55%
2022/4/30	9,295	-9,275	10.24%
2022/5/31	28,389	8,867	10.48%
2022/6/30	51,893	14,876	10.85%
2022/7/31	7,596	-3,156	10.72%
2022/8/31	24,622	-5,271	10.46%
2022/9/30	35,398	6,372	10.58%
2022/10/31	9,141	-7,035	10.33%
2022/11/30	19,874	-6,109	10.03%
2022/12/31	13,100	-10,582	9.58%
2023/1/31	59,800	-1,959	9.40%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

社融存量同比增速 1 月低点回升、全年预计稳定在 9.8%-9.9%，月度间波动将远小于 2022 年。全年社融预计新增 33.1 万亿，信贷预计新增 22 万亿，分别同比多增 1.2 万亿和 9000 亿。社融同比多增由信贷和政府债共同支撑。

图表：2023 年存量同比增速预测



资料来源：Wind，中泰证券研究所

社融结构分析：1、新增投放情况。信贷是主力支撑。1 月新增贷款/企业债/政府债占比分别为 82.2%，2.5%和 6.9%（12 月占比 97%、-21%和 21%）。2、新增较去年同期比较。贷款超预期多增，对其他融资渠道有一定挤压，企业债、未贴现银行承兑汇票少增；政府债由于春节错位因素、同比也少增。1 月表内贷款同比多增 7308 亿，企业债、政府债和未贴现银行承兑汇票同比分别少增 4352、1886 和 1770 亿。

图表：新增社融较 2022 年同期增加情况（亿元）

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2021/1/31	1,349	3,258	117	-1,274	3,499	-50	382	-5,176	-506	114
2021/2/28	8,506	6,211	256	-396	4,600	-2,538	244	-807	372	107
2021/3/31	-18,076	-2,879	546	-1,770	-5,114	-6,124	585	-3,213	638	-37
2021/4/30	-12,457	-3,399	366	-1,351	-2,729	-5,613	499	382	376	-4
2021/5/31	-12,344	-1,208	-135	-958	-1,762	-3,956	364	-4,661	335	-35
2021/6/30	2,336	4,153	10	-194	-2,411	241	418	58	-8	-265
2021/7/31	-6,176	-1,830	1	-204	-1,186	733	-277	-3,639	723	-479
2021/8/31	-5,960	-1,488	592	-1,046	-1,314	990	196	-4,050	-40	-117
2021/9/30	-5,667	-1,416	295	-939	-1,489	-179	-369	-2,050	202	-285
2021/10/31	2,247	1,089	1	-186	203	-2	-81	1,236	-333	-191
2021/11/30	4,628	-2,288	66	-803	242	3,166	523	4,158	-528	-91
2021/12/31	6,490	-1,108	143	67	797	1,731	949	4,548	-559	-598
2022/1/31	9,875	3,810	337	162	-169	1,921	448	3,589	-187	-76
2022/2/28	-5,484	-4,329	26	185	-4,867	1,843	-108	1,705	124	-113
2022/3/31	12,610	4,780	149	1,532	2,583	-250	175	3,943	-579	504
2022/4/30	-9,275	-9,224	211	713	-405	-4	352	173	-390	28
2022/5/31	8,867	3,936	276	676	-142	1,417	-425	3,881	-438	109
2022/6/30	14,876	7,358	94	218	1,287	-1,614	-367	8,708	0	-19
2022/7/31	-3,156	-4,303	240	1,173	-478	-2,320	499	2,178	-338	752
2022/8/31	-5,271	631	1,578	890	3,359	-3,227	-227	-6,693	-264	99
2022/9/30	6,372	7,931	1,530	1,807	118	-804	250	-2,533	-834	7
2022/10/31	-7,035	-3,321	643	1,000	-1,270	159	-58	-3,376	7	-22
2022/11/30	-6,109	-1,573	-123	1,825	573	-3,410	-506	-1,638	-975	43
2022/12/31	-10,582	4,004	314	3,789	867	-4,876	-590	-8,893	-770	-1,342
2023/1/31	-1,959	7,308	156	618	-1,770	-4,352	-475	-1,886	0	0

注：最新月份暂未披露 abs 和核销数据

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

细项来看：信贷情况。表内高增；非标稳健。1、表内信贷情况。信贷投放更加前置、企业中长期贷款拉动 1 月新增贷款同比多增。1 月新增人民币信贷 4.93 万亿，较往年同期多增 7308 亿元。1 月 10 日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，要求信贷投放适度靠前发力。2、表外信贷情况。企业短贷也有一定的冲量，对应表外开票规模较去年同期有一定的下降。1 月末贴现银行承兑汇票为 2963 亿元，较去年同期减少 1770 亿，信托和委托贷款较往年同期有所增长，合计 16 亿“非标信贷”

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52232

