



银行业：银行角度看社融 总量超预期 发力稳增长



社融增量超预期，突破 6 万亿元

1 月社融新增 6.17 万亿元 (Wind 预期平均值 5.4 万亿元)，同比多增 9842 亿元。社融存量 320.05 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上月上升 0.2pct。1 月社融同比多增，主要受非金融企业及机关团体贷款同比多增 8100 亿元、政府债券同比多增 3589 亿元拉动，而居民户贷款同比少增 4270 亿元成拖累项。企业中长期贷款连续 6 个月同比少增后首次转正，表明企业融资需求有一定地回暖。

企业短贷同比高增，中长期贷款迎来修复

1 月对实体经济发放的人民币贷款新增 4.2 万亿元 (Wind 预测平均值 3.8 万亿元)。

1 月人民币贷款同比多增 3944 亿元，主要受企业短期贷款和企业票据融资分别同比多增 4345 亿元和 3193 亿元、企业中长期贷款同比多增 600 亿元拉动，而居民户贷款同比少增 4270 亿元成拖累项。

企业端，虽然企业短期贷款是信贷同比多增的主要来源，反映实体贷款需求不强，但是企业中长期贷款也在连续 6 个月同比少增之后首次同比多增。开年以后，一方面基建发力撬动相关中长期贷款，另一方面银行加快投放储备项目，推动贷款总量走高。除了基建以外，房地产政策的纠偏将丰富银行的贷款项目。1 月人民银行已经出台措施，鼓励投放房地产并购贷款。2 月政策继续深化，《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产

贷款集中度管理的通知》和《全国性商品房预售资金监管办法》两份文件出台，明确房地产分类监管的信号。房地产领域堵偏门开正门，有利于拉动中长期贷款的增长，优化贷款结构。

居民端，居民户贷款同比少增 4270 亿元，降幅较上月扩大 2351 亿元，反映居民房贷需求较为疲软。1 月 30 大中城市商品房成交面积为 1235 万平方米，同比下降 29.6%，降幅较上月扩大 7 个百分点。1 月百城住宅价格指数同比增速为 2.06%，增幅较上月收窄 0.38 个百分点。房地产交易量价双降反映出居民购房需求相对不足。

地方债发行节奏前置，财政发力更快更早

1 月直接融资新增 1.33 万亿元，同比多增 5919 亿元，其中政府债券同比多增 3589 亿元，企业债券融资同比多增 1882 亿元，非金融企业境内股票融资同比多增 448 亿元。政府债券同比多增主要由地方政府债拉动。1 月地方政府债新增净融资额 6701 亿元，同比多增 3245 亿元。从节奏上看，地方政府债 1 月发行量达 8.18 万亿元，同比多增 7.82 万亿元，发行节奏前置，反映财政支持力度增大。2 月 9 日监管要求地方补报基建相关专项债项目，接下来地方债以及配套的中长期贷款落地，有望继续支撑社融增长。

投资建议

我们应该包容地看待中长期贷款增长较慢这一事实。在宽信用初期，

没必要过度苛求结构同样改善。银行资产荒是在市场预期之内的，预期外的是政策的态度。1 月份社融增量上升和增速跳涨，背后反映的是政府为实现信用扩张，正在多措并举地放松信贷额度和开工基建项目。政策稳增长诉求强烈。1 月社融基本可以终结对于首季度宽信用是否能实现的争议。对于银行板块来说，首先，基本面往往“一季度定全年”。首季宽信用落地有助于实现贷款早投放早收益。后面即使信用收紧，对银行的影响较小。其次，地产、信用政策的主动纠偏，意味着银行整体信用风险将处于监管的容忍范围，不会出现大额的风险暴露。第三，具备资产投放渠道的优质银行预计会在这轮信用宽松中最为受益。个股推荐邮储银行、无锡银行、兴业银行。

风险提示：经济下行超预期；政策出台不及预期；信用风险波动

关键词：票据

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_37627

