

信贷开门红是风格切换分水岭

——东吴策略·行业风火轮

证券分析师：姚佩

研究助理：马浩然

执业证书编号：S0600520090005

邮箱：yaopei@dwzq.com.cn

邮箱：mahr@dwzq.com.cn

2022年1月28日

- **对1月信贷开门红可以更乐观一些。**部分投资者担心今年春节较早影响1月信贷投放，从历史经验来看确有影响，但2013-21年连续9年1月信贷超市场预期，对此不必过于悲观。当下稳增长诉求强，央行副行长刘国强提到“一年之计在于春”，要求避免信贷塌方，1月信贷以大行为主力，且企业中长贷（基建/制造业/地产开发）占比高，我们预计节前有望加速投放，信贷开门红可期。
- **稳增长年份，信贷开门红成风格切换分水岭。**Q1经济下行压力较大的年份，如2012、2013、2019年，1月信贷数据披露后小盘成长风格均明显占优，其中2012、19年风格由前期大盘价值切换为小盘成长。我们认为如果今年1月信贷超预期，有望成为市场风格由稳增长向高成长切换的分水岭。
- **连续9年1月信贷超市场预期。**春节较早确实会影响1月信贷增长，如2012、2014、2017、2020年春节均在1月，导致当年1月新增人民币贷款同增幅度较小甚至负增，目前部分投资者对今年1月信贷有同样担忧。2013-21年连续9年1月信贷数据超市场预期，今年实际数据超预期同样可以期待。
- **1月信贷中企业中长期/大行投放占比高。**2011-21年1月新增贷款中企业中长期占比达45.5%，表明基建、制造业、房地产开发等具有较强融资需求；居民中长期平均占比22.4%，按揭需求旺盛。Q1信贷投放以大型银行为主，占比平均达44.5%。目前大行冬储项目充足，节前有望加快投放。
- 风险提示：政策推进不及预期；历史经验不代表未来。



■ 1 信贷开门红是风格切换分水岭

■ 2 风险提示

1.1 稳增长年份，信贷开门红成风格切换分水岭

- Q1经济下行压力较大的年份，如2012、2013、2019年，1月信贷数据披露后小盘成长风格均明显占优，其中2012、19年风格由前期大盘价值切换为小盘成长，2013年小盘成长持续占优。我们认为如果今年1月信贷超预期，有望成为市场风格由稳增长向高成长切换的分水岭。

年份		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1月1日至当年数据披露日间涨跌幅 (%)	中证100	3.7	8.8	9.3	-2.8	-5.1	-16.8	4.4	-1.5	10.8	-2.0	10.0
	上证50	3.3	9.9	9.9	-2.6	-6.0	-17.3	3.8	-1.9	9.8	-2.8	8.6
	中证1000	-1.1	5.6	10.2	11.5	13.1	-24.0	-0.8	-11.6	7.8	10.2	-5.9
	创业板指	-4.4	-4.2	15.3	16.2	24.0	-18.9	-2.7	-6.0	8.6	21.6	12.4
数据披露日至3月31日区间涨跌幅 (%)	中证100	0.4	-3.2	-11.3	-5.6	14.7	9.6	0.4	-1.2	11.5	-8.5	-9.8
	上证50	1.8	-4.1	-12.5	-4.5	14.0	10.7	-0.8	-3.1	10.2	-8.0	-9.0
	中证1000	3.9	-1.9	0.3	-7.3	31.0	9.3	-1.1	12.3	23.7	-9.8	3.4
	创业板指	-7.2	-2.8	7.6	-12.4	30.5	5.7	-0.3	19.3	24.3	-12.5	-15.8
风格切换	大盘-小盘 价值-价值		大盘-小盘 价值-成长	小盘-小盘 成长-成长	小盘-大盘 成长-价值	小盘-小盘 成长-成长	大盘-大盘 价值-价值	大盘-大盘 价值-成长	大盘-小盘 价值-成长	大盘-小盘 价值-成长	小盘-大盘 成长-价值	大盘-小盘 成长-价值
1月新增人民币贷款：实际值-预期值 (亿元)		-1600	--	971	2065	1807	6100	9900	9000	2300	3400	800
超预期幅度 (%)		-13	--	10	19	14	32	95	45	8	11	2

注：2012、2013、2019年一季度经济下行压力较大

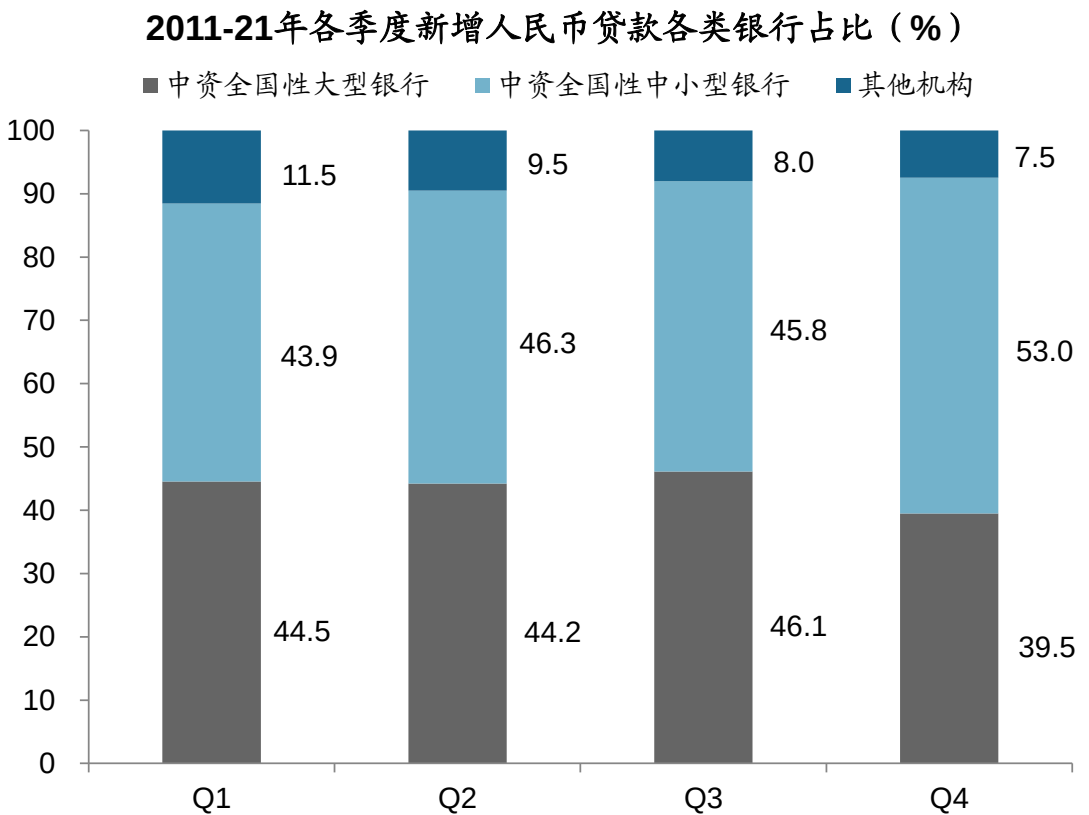
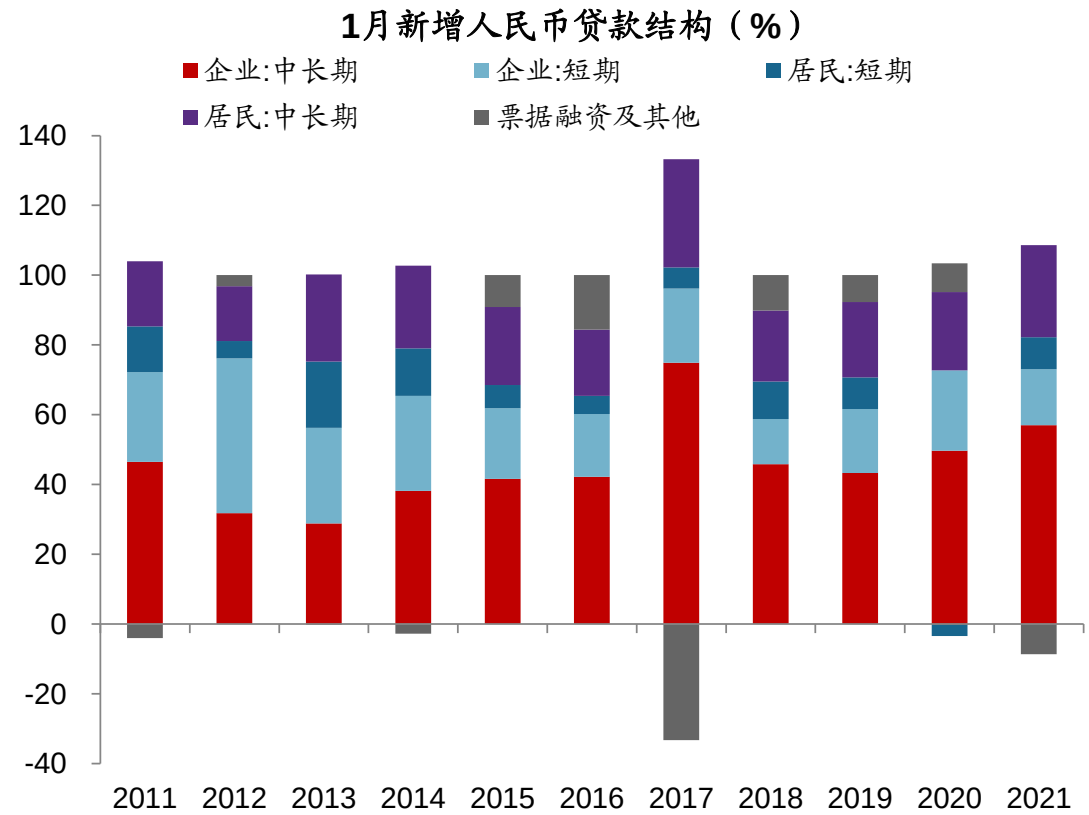
1.2 连续9年1月信贷超市场预期

- 春节较早确实会影响1月信贷增长，如2012、2014、2017、2020年春节均在1月，导致当年1月新增人民币贷款同增幅度较小甚至负增，目前部分投资者对今年1月信贷有同样担忧。
- 2013-21年连续9年1月信贷数据超市场预期，今年春节为2月初，对1月信贷影响可能偏小，实际数据超预期可以期待。

年份	春节日期	1月新增人民币贷款： 实际值（亿元）	同比多增（亿元）	1月新增人民币贷款： 市场预期值（亿元）	实际值-预期值 （亿元）
2011	02/03	10,400		12,000	-1,600
2012	01/23	7,381	-3,019		
2013	02/10	10,721	3,340	9,750	971
2014	01/31	13,190	2,469	11,125	2,065
2015	02/19	14,707	1,517	12,900	1,807
2016	02/08	25,100	10,393	19,000	6,100
2017	01/28	20,300	-4,800	10,400	9,900
2018	02/16	29,000	8,700	20,000	9,000
2019	02/05	32,300	3,300	30,000	2,300
2020	01/25	33,400	1,100	30,000	3,400
2021	02/12	35,800	2,400	35,000	800

1.3 1月信贷中企业中长期/大行投放占比高

- 2011-21年1月新增贷款中企业中长期占比达45.5%，表明基建、制造业、房地产开发等具有较强融资需求；居民中长期平均占比22.4%，按揭需求旺盛。
- Q1信贷投放以大型银行为主，占比平均达44.5%。目前大行冬储项目充足，节前有望加快投放。



注：全国性大型银行包括：工行、建行、农行、中行、国开行、交行、邮储



■ 1 信贷开门红是风格切换分水岭

■ 2 风险提示

风险提示

- 政策推进不及预期;
- 历史经验不代表未来。

证券分析师：姚佩

执业证书：

S0600520090005

邮箱：

yaopei@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书：

S0600518120001

邮箱：

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师：邢妍姝

执业证书：

S0600521030001

邮箱：

xingys@dwzq.com.cn

研究助理：马浩然

执业证书：

S0600121010015

邮箱：

mahr@dwzq.com.cn

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园