



万联晨会

2025 年 02 月 18 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.27%，深成指收涨 0.39%，创业板指收涨 0.51%。沪深两市成交额 19410.43 亿元。申万行业方面，通信、机械设备、环保领涨，有色金属、煤炭、传媒领跌；概念板块方面，农机、人形机器人、转基因涨幅居前，短剧游戏、金属铅、金属锌跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.02%，恒生科技指数收跌 0.49%；海外方面，美股由于 2 月 17 日为美国“华盛顿诞辰纪念日”，美股休市 1 天。

【重要新闻】
【国家领导人在民营企业座谈会上强调】党和国家对民营经济发展的基本方针政策，已经纳入中国特色社会主义制度体系，将一以贯之坚持和落实，不能变，也不会变。新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。
【首批 13 只科创综指 ETF 发行首日募集规模超 80 亿元】其中，建信科创综指 ETF 仅用半天时间就募集超过 20 亿元发行上限，宣布提前结束募集并开启比例配售；此外，易方达、工银、天弘等多家基金公司首日销售也已达到或接近 10 亿元。

研报精选

宽财政稳信用支撑短期增长

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,355.83	0.27%
深证成指	10,791.06	0.39%
沪深 300	3,947.40	0.21%
科创 50	1,037.31	1.45%
创业板指	2,226.62	0.51%
上证 50	2,664.47	0.14%
上证 180	8,634.18	0.12%
上证基金	7,026.14	0.40%
国债指数	224.09	-0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	-	-
S&P500	-	-
纳斯达克	-	-
日经 225	39,174.25	0.06%
恒生指数	22,616.23	-0.02%
美元指数	106.58	-0.13%

主持人： 李晨熾
Email: licw@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.27%，深成指收涨 0.39%，创业板指收涨 0.51%。沪深两市成交额 19410.43 亿元。申万行业方面，通信、机械设备、环保领涨，有色金属、煤炭、传媒领跌；概念板块方面，农机、人形机器人、转基因涨幅居前，短剧游戏、金属铅、金属锌跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.02%，恒生科技指数收跌 0.49%；海外方面，美股由于 2 月 17 日为美国“华盛顿诞辰纪念日”，美股休市 1 天。

【重要新闻】

【国家领导人在民营企业座谈会上强调】党和国家对民营经济发展的基本方针政策，已经纳入中国特色社会主义制度体系，将一以贯之坚持和落实，不能变，也不会变。新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。

【首批 13 只科创综指 ETF 发行首日募集规模超 80 亿元】其中，建信科创综指 ETF 仅用半天时间就募集超过 20 亿元发行上限，宣布提前结束募集并开启比例配售；此外，易方达、工银、天弘等多家基金公司首日销售也已达到或接近 10 亿元。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

宽财政稳信用支撑短期增长

——银行业月报

事件：

中国人民银行发布 2025 年 1 月金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。

投资要点：

月社融存量增速 8%，增速环比持平：1 月，社融新增 7.06 万亿元，同比多增。社融存量规模 415.2 万亿元，同比增速 8%，增速环比持平。其中，1 月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债加速发行以及贷款的前置投放，整体看稳增长的特征较为明显。1 月政府债净融资规模达到 6933 亿元，社融口径新增贷款 5.22 万亿元，分别同比多增 3986 亿元和 3793 亿元。

信贷开门红创历史新高：1 月，新增人民币贷款 5.13 万亿元，同比多增。金融机构人民币贷款余额 260.77 万亿元，同比增长 7.5%，增速环比回落 0.1%。其中，1 月对公贷款的同比多增是主要支撑因素。

投资策略：我们认为，1 月政府债和新增贷款同比多增，有效支撑社融表现。受政策性因素引导，即政府债加速发行以及贷款的前置投放，也体现了稳增长的特征。央行四季度货币政策例会提到“加大货币信贷投放力度”，结合银行业金融机构对后续 LPR 将进一步下调的预期，或加快了信贷投放。另外，高增的信贷数据反映实体部门融资需求的恢复，结合财政存款数据的同比变动情况，我们预计财政的明显发力，或是促进实体部门融资需求回升的主要因素。此前，我们 2024 年末化债资金进入到实体经济，从而推动 2024 年 12 月的 M1 同比增速回升 2.3 个百分点。随着 2025 年 1 月数据开始生效，预计新口径 M1 同比增速或已经转正。另外，考虑到春节时点因素，2025 年 1 月 M1 增速或有波动。1 月，M1 口径调整，纳入个人活期存款和非银行支付机构客户备付金。从 1 月

可比口径看，M1 增速环比下行 0.8 个百分点，符合预期，我们预计 2 月 M1 增速或持续回升。在财政政策的带动下，利好宏观经济的短期回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场