

银行业：社融超预期，居民信贷需求加速修复

2023年4月12日

看好/维持

银行 行业报告

事件：4月11日，央行发布一季度社融金融数据。3月末，社融存量同比增10%（增速环比上升0.1pct）。3月社融新增5.38万亿，较上年同期多增7235亿。3月末，M2同比增12.7%，环比下降0.2pct；M1同比增5.1%，环比下降0.7pct。

3月社融同比多增，信贷、未贴现银票贡献主要增量。3月社融新增5.38万亿，同比多增7235亿；社融存量增速为10%，环比提升0.1pct。从分项看：（1）人民币贷款同比多增，贡献主要增量；反映实体需求持续恢复。新增3.95万亿，同比多增7211亿。3月实体经济延续复苏，企业及居民信贷需求进一步回暖；信贷供给保持强势。（2）未贴现银票同比多增。表外融资新增1919亿，同比多增1784亿；其中未贴现银票新增1790亿元，同比多增1503亿。（3）政府债同比少增。政府债券净融资6022亿，同比少增1052亿。（4）企业债券融资同比少增。企业债券净融资3350亿，同比少增400亿。

信贷增量持续改善，结构优化，居民端需求显著修复。随着政策持续发力、经济稳步复苏，实体信贷需求逐步恢复，3月信贷增量延续改善，同时结构有所优化，企业中长期贷款占比下降，居民端新增信贷占比上升。

① 居民端：信贷需求加速修复。3月居民贷款新增1.24万亿，为2022年以来单月最高增量，同比多增4908亿；居民贷款增量占比达32%，较前两个月提高25pct，显示3月居民需求加速修复。其中，中长期、短期分别新增6348亿、6094亿，同比多增2613亿、2246亿；增量占比分别为16.3%、15.7%。反映地产销售逐渐回暖，消费逐步复苏，居民信贷需求回升。展望后续，我们认为消费复苏在中长期角度具有较强确定性，有望持续推动信用卡、消费贷等居民短贷需求恢复；而本轮地产销售回暖的可持续性需进一步观察，如果政策持续发力、经济继续向好、居民收入预期改善，预计居民购房意愿将进一步修复，带动居民中长期贷款增长。

② 企业端：中长期贷款延续高景气。3月企业贷款新增2.7万亿，同比多增2200亿。其中，中长期贷款、短期贷款分别新增20700亿、10815亿，分别同比多增7252亿、2726亿；票据融资减少4687亿，同比少增7874亿。企业中长期贷款延续较高景气度，主要来自基建类项目驱动。我们预计基建类项目资金到位有望带动实体融资需求提升。

总体上，我们预计2023年信贷将沿着“总量-结构-价格”的路径逐步改善，目前总量持续改善、结构有所优化。预计伴随着政策刺激、经济复苏、消费回暖、信心恢复，实体需求有望实质性回暖，信贷投放利率下行或近拐点。

M2保持较高增速，居民存款同比多增。3月M2同比增12.7%，环比下降0.2pct；M1同比增5.1%，环比下降0.7pct。3月人民币存款新增5.71万亿，同比多增1.22万亿。从分项看，居民存款新增2.9万亿，同比多增2051亿；企业存款新增2.6万亿，同比少增456亿；财政存款减少8412亿，同比基本持平；非银金融机构存款新增3050亿，同比多增9370亿，主要是去年同期资本市场波动的低基数影响。

投资建议：随着政策持续发力、经济稳步复苏，实体信贷需求逐步恢复，3月信贷数据呈现“增量+结构”均改善的态势。展望后续，企业经营活跃度和居民信心有望逐步改善，预计信贷总量将保持平稳较快增长、信贷结构逐步改善。同时，信贷供需矛盾有望逐渐缓和，预计贷款利率下行放缓，银行息差、营收增速或在二季度左右见到拐点，板块估值有望进一步修复。当前板块估值仍处历史低位，估值修复空间较大。重点关注：①成长性持续凸显、盈利释放弹性大的江浙区域优质中小银行：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。②受益于地产风险缓释、消费复苏的零售特色股份行：招商银行、平安银行。③行业资本充足、各项流动性指标优秀，海外银行流动性风险事件有望催化国内银行价值重估，利好稳健经营的低估值国有银行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致国内商业银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击，银行业基本面修复可能不及预期。

未来3-6个月行业大事：

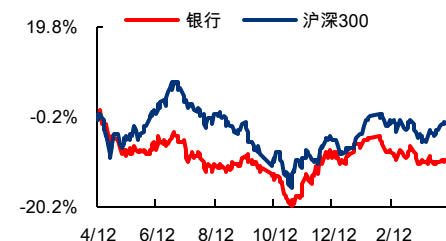
2023年4月20日：3月LPR

2023年4月：上市银行披露年报、一季报

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料	占比%	
股票家数	51	1.07%
行业市值(亿元)	96114.0	10.2%
流通市值(亿元)	62073.13	8.56%
行业平均市盈率	4.77	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

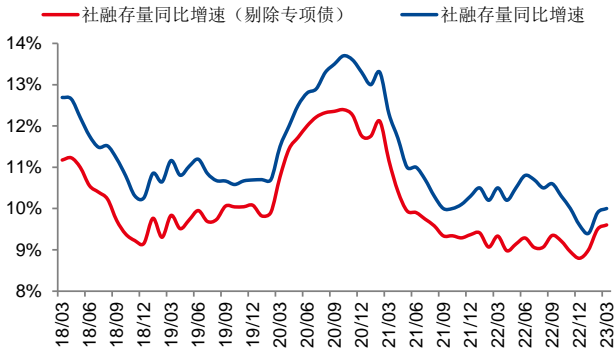
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

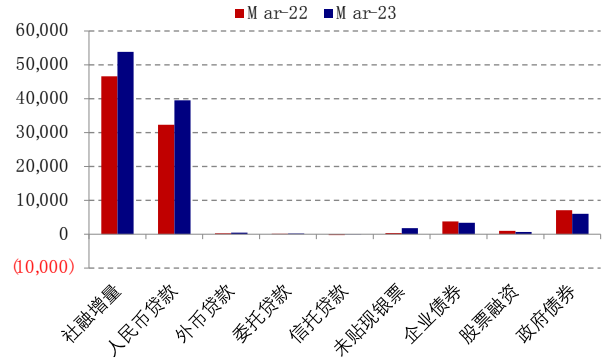
S1480521070003

图1：3月末社融存量增速为10%，环比上升0.1pct



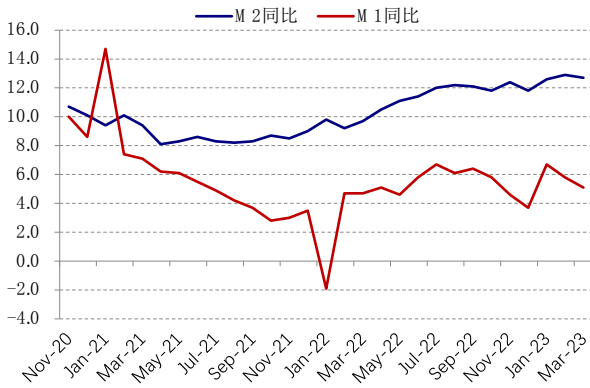
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：3月社融新增5.38万亿，较上年同期多增7235亿



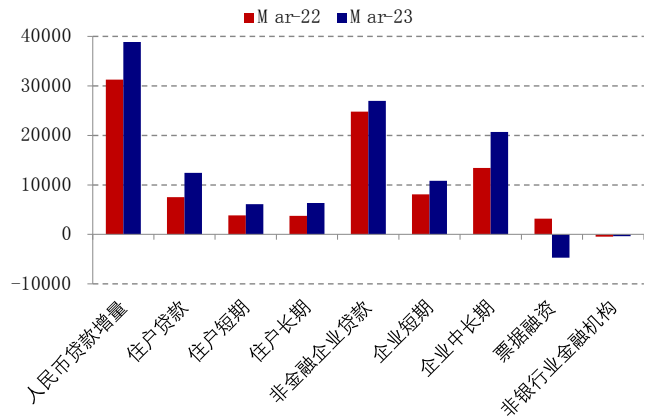
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：3月末M2增速为12.7%，环比下降0.2pct



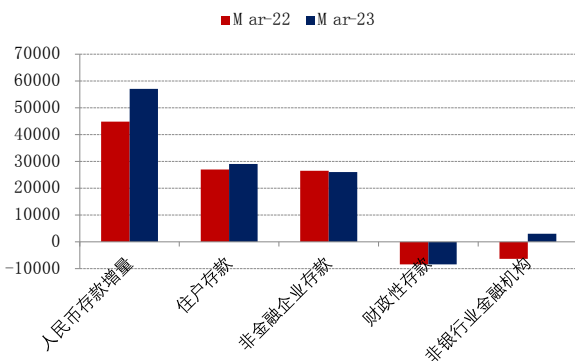
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：3月人民币贷款新增3.89万亿，同比多增7600亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图5：3月人民币存款新增5.71万亿，同比多增1.22万亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点	2023-04-10
行业深度报告	银行投资观点更新：政策持续发力，看好银行配置价值-20230321	2023-03-21
行业普通报告	银行业：信贷增量延续改善，结构优化在路上-2023-3-13	2023-03-13
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年2月）：经济升温，板块戴维斯双击行情可期-2023-3-1	2023-03-01
行业普通报告	银行业：差异化、精细化监管，风险权重有升有降——《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》点评	2023-02-22
行业普通报告	银行业：4Q22 盈利增速改善，资产质量指标平稳——2022 年商业银行监管数据点评 -20230220	2023-02-20
行业普通报告	银行业：金融资产风险分类新规落地，长期利好银行风险管理-2023-2-13	2023-02-13
行业普通报告	银行业：1月社融、信贷开门红，看好银行估值修复行情-2023-2-13	2023-02-13
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年1月）：信贷开门红可期，低估值修复在路上-2023-2-3	2023-02-03
行业普通报告	银行业：4季度基金重仓比例小幅提升，优质核心标的持仓回升-2023-1-30	2023-01-30
公司普通报告	邮储银行（601658）：净利润保持较快增长，财富管理战略成效显著-20221027	2022-10-27
公司普通报告	邮储银行（601658）：财富管理带动中收快速增长，资产质量保持稳健-20220822	2022-08-23
公司普通报告	平安银行（000001）：净利润保持高增，财富管理稳健发展	2023-03-10
公司普通报告	平安银行（000001）：营收平稳增长，资产质量保持稳定-202201025	2022-10-25
公司普通报告	招商银行（600036）：Q4 息差环比小幅改善，财富管理业务稳健发展-2023-3-28	2023-03-28
公司普通报告	招商银行（600036）：战略和客户优势持续，关注长期投资价值	2022-04-25
公司普通报告	宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异-20230406	2023-04-06
公司普通报告	宁波银行（002142）：息差企稳回升，资产质量持续优异-202201028	2022-10-28
公司普通报告	光大银行（601818）：财富中收稳健增长，资产质量保持平稳-2022-10-31	2022-10-31
公司深度报告	光大银行（601818）：财富管理、云缴费释放增长潜力，盈利能力提升可期	2022-10-20
公司普通报告	杭州银行（600926）：高成长性持续，不良率创新低-202201027	2022-10-27
公司普通报告	杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高-20220819	2022-08-20
公司普通报告	常熟银行（601128）：净利润保持高增，资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24
公司普通报告	常熟银行（601128）：信贷投放提速，净利润保持高增 20230116	2023-01-16
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利高增，资产质量持续改善-202201031	2022-10-31
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利增速抬升，净息差逆势走阔-20220829	2022-08-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526