

政策保持积极 关注内生修复动能

强于大市 (维持)

——银行行业月报

2023年04月12日

行业核心观点:

2023年4月11日, 央行发布2023年3月金融数据。

投资要点:

3月社融存量增速环比回升0.1个百分点: 3月, 社融新增5.38万亿, 同比多增7079亿元。其中, 贷款以及表外非标同比多增是主要拉动项。此外, 企业债券融资继续修复。

居民端贷款需求明显修复: 3月, 新增人民币贷款3.89万亿元, 同比多增7497亿元。金融机构各项信贷余额225.45万亿元, 同比增长11.8%, 环比上行0.2个百分点。居民端, 3月增加1.24万亿元, 同比多增4908亿元。其中, 短期贷款增加6094亿元, 同比多增2246亿元; 中长期贷款增加6348亿元, 同比多增2613亿元。企业端, 3月新增2.7万亿元, 同比多增2200亿元, 其中, 短期贷款增加10815亿元, 同比多增2726亿元; 中长期贷款增加2.07万亿元, 同比多增7252亿元; 票据融资减少4687亿元, 同比多减7874亿元。受前期政策的支持, 我们预计大消费端后续逐步释放的动能可能会提升。根据2023年第一季度城镇储户问卷调查数据显示, 收入信心指数和就业预期指数, 环比均有所回升。而消费端倾向于更多消费的居民占比数据环比也有所增加。企业端, 贷款总体需求指数也明显回升。分行业看, 制造业和房地产业的需求回升相对较快; 分企业规模看, 小微企业和中型企业的信贷需求回升幅度相对较大。另外, 综合看信贷数据和市场利率, 中短期贷款均保持较高增速, 而市场利率保持平稳, 说明政策仍保持积极。伴随着政策效应的逐步发酵, 内生需求或处于逐步恢复趋势。

投资策略: 开年经济修复符合预期, 3月金融数据显示, 政策仍然保持积极, 预判伴随着政策效应的逐步发酵, 内生需求或处于逐步恢复趋势。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动, 以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面, 下半年部分银行的净息差或有望边际企稳, 受规模扩张支撑, 一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上, 我们建议关注两条主线: 第一是债务风险缓释, 经济持续改善, 板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑, 营收端稳定高增的公司, 总体业绩增速也相对较好。

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。

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

欧美银行业风险事件分析
降准有利于稳成本稳预期
硅谷银行风险事件分析

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

1 3月社融存量增速 10%，环比回升 0.1 个百分点.....	3
2 居民端贷款需求明显修复.....	4
3 M2 同比增速 12.7%，环比下行 0.2%.....	7
4 投资策略.....	7
5 风险提示.....	7
图表 1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %).....	3
图表 2: 分项数据同比变动 (单位: 亿元).....	4
图表 3: 表外融资规模和政府债规模变动 (单位: 亿元).....	4
图表 4: 新增贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %).....	5
图表 5: 地产相关政策.....	5
图表 6: 地产需求端政策梳理.....	6
图表 7: 企业中长期贷款持续回升 (单位: 亿元).....	6
图表 8: M1 和 M2 同比增速 (单位: %).....	7

1 3月社融存量增速10%，环比回升0.1个百分点

3月，社融新增5.38万亿，同比多增7079亿元。其中，贷款以及表外非标同比多增是主要拉动项。3月末社融存量为359.02万亿元，存量同比增速10%，环比回升0.1个百分点。

图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)

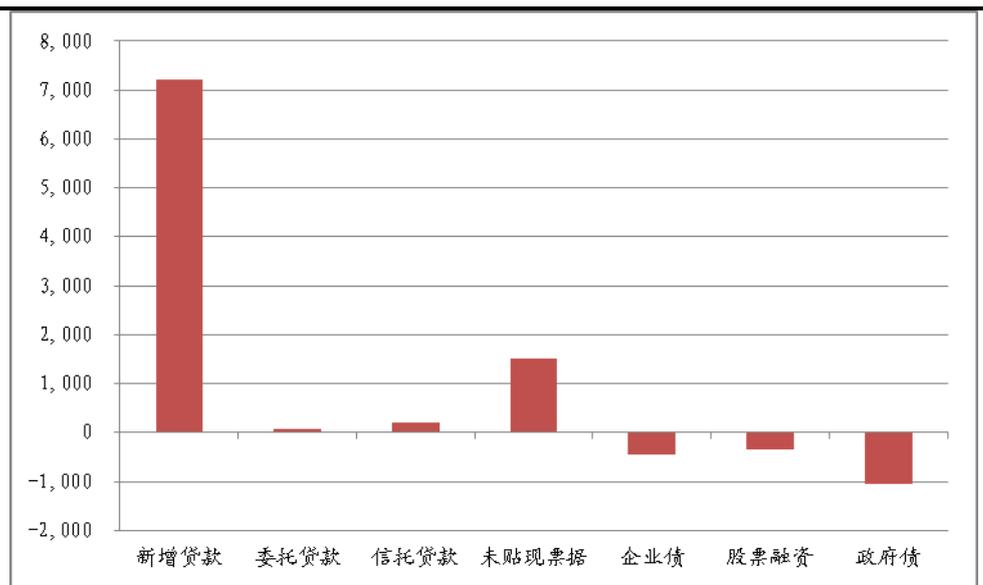


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

分项数据看, 3月, 社融口径的新增人民币贷款3.95万亿元, 同比多增7211亿元; 表外委托贷款、信托贷款和未贴现票据融资增加1919亿元, 同比多增1784亿元, 其中委托贷款增加174亿元, 同比多增67亿元, 信托贷款减少45亿元, 同比少减214亿元, 未贴现的银行承兑汇票增加1790亿元, 同比多增1503亿元; 企业债券净融资增加3288亿元, 同比少增462亿元; 政府债券净融资6022亿元, 同比少增1052亿元; 非金融企业境内股票融资614亿元, 同比少增344亿元。

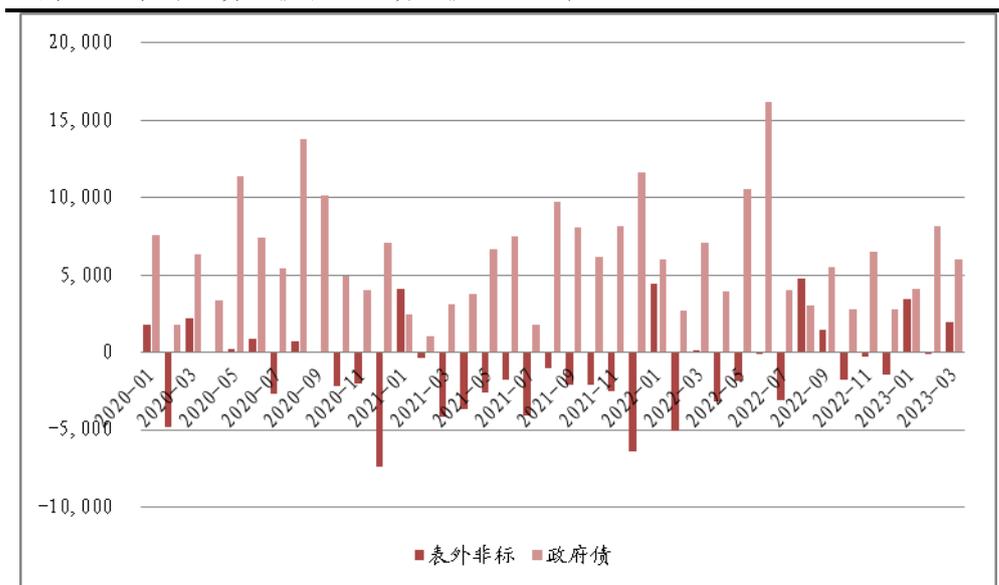
综合看上述数据, 受信贷同比大幅多增的推动, 社融继续保持较高增速, 超出市场预期。此外, 企业债券融资继续修复。

图表2: 分项数据同比变动 (单位: 亿元)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 表外融资规模和政府债规模变动 (单位: 亿元)

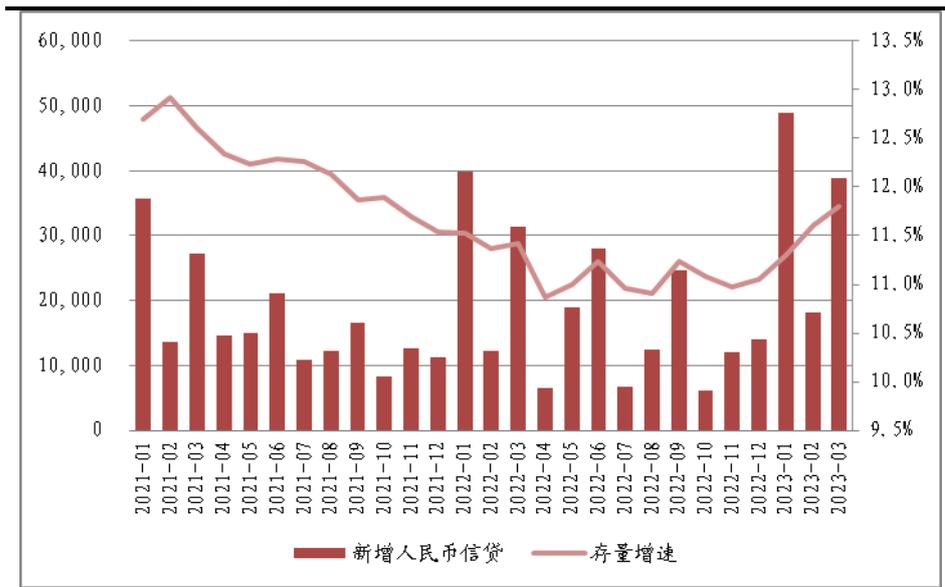


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

2 居民端贷款需求明显修复

3月, 新增人民币贷款 3.89 万亿元, 同比多增 7497 亿元。金融机构各项信贷余额 225.45 万亿元, 同比增长 11.8%, 环比上行 0.2 个百分点。

图表4: 新增贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

居民端, 3月增加 1.24 万亿元, 同比多增 4908 亿元。其中, 短期贷款增加 6094 亿元, 同比多增 2246 亿元; 中长期贷款增加 6348 亿元, 同比多增 2613 亿元。短期贷款的修复超市场预期, 也符合我们此前对居民端需求将呈现渐进恢复的预判。后续观察地产销售情况的变动趋势。

图表5: 地产相关政策

时间	政策内容
2022 年 9 月 29 日	人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限
2022 年 9 月 30 日	中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率 15BP
2022 年 11 月 8 日	2500 亿元支持民营企业债券融资
2022 年 11 月 14 日	关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知
2022 年 11 月 23 日	关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知

资料来源: 政府、监管机构等网站, 万联证券研究所

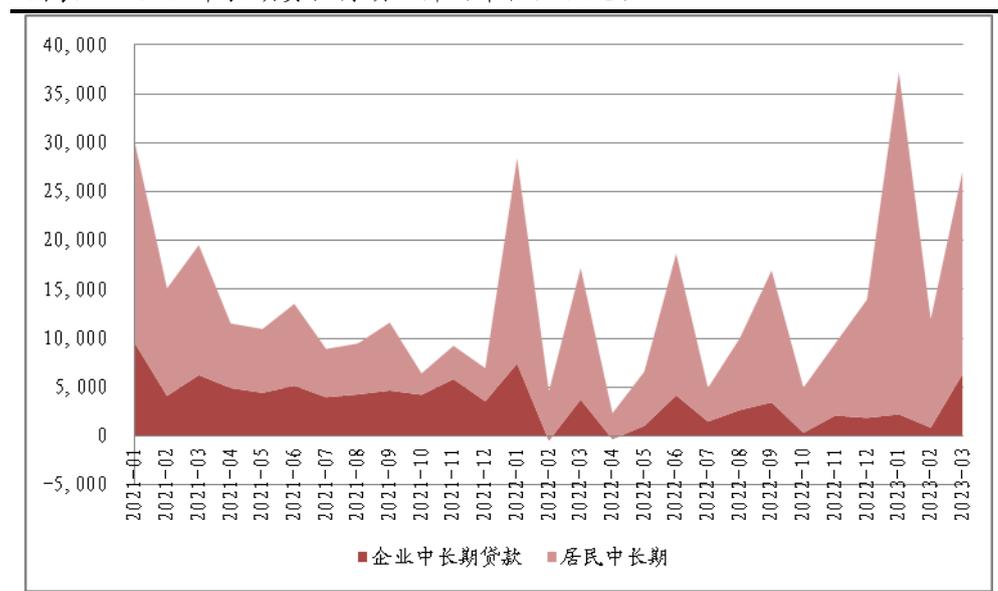
图表6: 地产需求端政策梳理

城市	方式	内容
厦门市	放松限购	岛外限购政策调整为在厦门市实际工作和生活的非本市户籍无住房家庭和个人可在岛外限购 1 套住房
南京市	放松限贷	购房者结清首套房贷款，二套房首付比例降至三成
武汉市	放松限购	住房限购范围缩小至二环线以内，其余区域将全面解除限购
成都市	放松限购	父母投靠成年子女入户的，可以作为单独家庭在户籍对应的限购区域内购买一套住房
长沙市	放松限购	对依法生育两个及以上子女的本地户籍家庭，增加 1 套购房指标
济南市	放松限购	限购区域内有 3 套及以上住房家庭出售 1 套后，半年内在限购区可再购 1 套

资料来源: 金融界、澎湃新闻等新闻网站, 万联证券研究所

企业端, 3 月新增 2.7 万亿元, 同比多增 2200 亿元, 其中, 短期贷款增加 10815 亿元, 同比多增 2726 亿元; 中长期贷款增加 2.07 万亿元, 同比多增 7252 亿元; 票据融资减少 4687 亿元, 同比多减 7874 亿元。从分项数据看, 中长期贷款持续同比多增, 短期贷款也有所修复。

图表7: 企业中长期贷款持续回升 (单位: 亿元)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

受前期政策的支持, 我们预计大消费端后续逐步释放的动能可能会提升。根据 2023 年第一季度城镇储户问卷调查数据显示, 收入信心指数和就业预期指数, 环比均有所回升。而消费端倾向于更多消费的居民占比数据环比也有所增加。企业端, 贷款总体需求指数也明显回升。分行业看, 制造业和房地产业的需求回升相对较快; 分企业规模看, 小微企业和中型企业的信贷需求回升幅度相对较大。

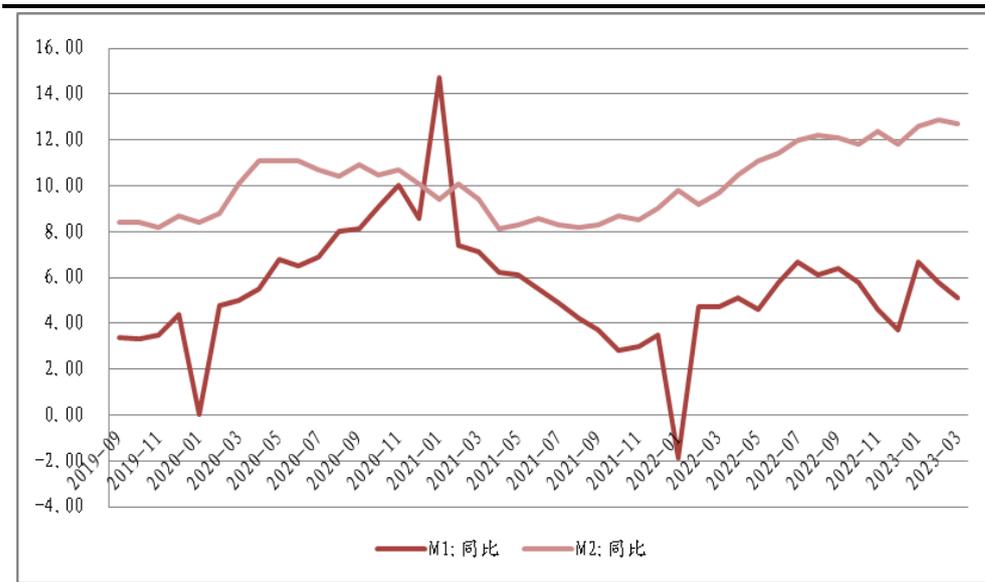
综合看信贷数据和市场利率, 中短期贷款均保持较高增速, 市场利率保持平稳, 说明政策仍保持积极。伴随着政策效应的逐步发酵, 内生需求或处于逐步恢复趋势。

3 M2 同比增速 12.7%，环比下行 0.2%

3月，人民币存款增长 5.71 万亿元，同比多增 1.22 万亿元。结构上，住户存款增加 2.91 万亿元，同比多增 2051 亿元。非金融企业存款增加 2.61 万亿元，同比减少 456 亿元。财政存款减少 8412 亿元，同比少减 13 亿元。非银行业金融机构存款增加 3050 亿元，同比多增 9370 亿元。

3月 M2 同比增长 12.7%，增速环比下行 0.2 个百分点；M1 同比增长 5.1%，增速环比回落 0.7 个百分点。

图表8: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资策略

开年经济修复符合预期, 3月金融数据显示, 政策仍然保持积极, 预判伴随着政策效应的逐步发酵, 内生需求或处于逐步恢复趋势。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动, 以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面, 下半年部分银行的净息差或有望边际企稳, 受规模扩张支撑, 一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上, 我们建议关注两条主线: 第一是债务风险缓释, 经济持续改善, 板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑, 营收端稳定高增的公司, 总体业绩增速也相对较好。

5 风险提示

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。

附注:

自 2023 年 1 月起, 人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此, 对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023 年 1 月末, 上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元, 当月增加 57 亿元; 贷款核销余额 1706 亿元, 当月增加 30 亿元。存款余额 222 亿元, 当月增加 27 亿元。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，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