

信贷结构持续改善，继续关注银行股机会

相关研究：

- 《基本面改善可期，银行股续写修复》 2022.12.26
- 《政策更注重效能，信贷结构有望向好》 2023.01.10
- 《资本计量要求更精细，影响或分化》 2023.02.28
- 《硅谷银行风险有特殊性，不改国内银行经营稳定预期》 2023.03.14
- 《22A 业绩基本符合预期，部分银行息差改善》 2023.04.11

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	0.60	0.20	-8.91
绝对收益	2.97	-3.36	-9.85

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：郭怡萍

Tel: (021) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 市场回顾：近两周银行指数下跌0.08%，板块继续震荡

近两周（2022.04.10-2023.04.21）银行(申万) 上涨2.72%，领先沪深300指数4.92个百分点。大型银行市场表现居前，股份行表现居后。

□ 资金市场：短期资金利率先涨后落，存单利率多下行

近两周央行公开市场操作净投放1630亿元，短期资金利率先涨后落。大行和城农商行存单发行利率均较前值下行，月初至4月21日存单净融资额为4111.30亿元，银行市场资金需求较高，与即将到期存单规模较大有关。

□ 行业动态：央行举办一季度金融统计数据新闻发布会；信贷总量保持高增，结构持续改善

人民银行举行一季度金融统计数据有关情况新闻发布会。一季度，金融机构新增人民币贷款10.6万亿元，同比多增2.27万亿元。从信贷投向上看，3月末制造业中长期贷款、基础设施领域中长期贷款、科技型中小企业贷款和普惠小微贷款同比增速分别为41.2%、15.2%、25.2%和26%，增速高于各项贷款。随着房地产销售回暖，个人住房贷款逐渐恢复增长。一季度开发贷款累计新增约5700亿元，开发贷增速未见明显提高，反映房地产信贷投放依然较为谨慎。从一季度信贷表现看，中长期贷款增长较快，居民部门贷款逐渐恢复，信贷结构改善有利于减轻息差压力。近期部分银行存款利率下调，主要是之前没有调整的中小银行补充下调。今年4月，利率自律机制增加存款利率市场化定价情况作为合格审慎评估的扣分项，有助于进一步推动存款利率市场化定价。

3月金融机构人民币贷款新增3.89万亿，同比多增7600亿，贷款余额同比增速为11.8%，较前值回升0.2pct，中长期贷款余额同比增速为12.59%，较前值继续上升0.59pct。3月居民贷款同比多增4908亿，中长期居民贷款同比多增2613亿，主要贡献项为住户中长期经营贷；短期居民贷款同比多增2246亿，近期居民消费持续改善，短期居民贷款向好趋势有望延续。随着经济疫后复苏，楼市融资支持、基础设施项目配套贷款与设备更新改造再贷款等政策继续落实，企业中长期贷款预计将保持增长。综合来看，信贷增速持续回升，反映了政策积极发力的效果，同时中长期贷款增长强劲，居民贷款逐渐修复，有助于改善信贷结构。

□ 投资建议

近期房地产融资政策转宽，商品房需求端宽松政策加码，预计房地产资产风险趋于收敛。未来经济复苏将有助于改善信贷需求，优化信贷结构，二季度起息差降幅或缩窄。建议关注银行股估值修复两大主线：一是区域行业绩具有韧性，有望率先受益于银行基本面改善，经营表现或将领先同业；二是随着楼市风险趋于收敛，股份制银行估值有望继续修复。维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

1 市场回顾

近两周（2022.04.10-2023.04.21）沪深 300 指数下跌 2.20%，银行(申万) 上涨 2.72%，行业涨幅排名 2/31，领先沪深 300 指数 4.92 个百分点。

从银行业子版块来看，近两周大型银行/股份行/城商行/农商行分别上涨 5.29%/1.73%/2.38%/1.96%，大型银行表现居前，股份行表现居后。

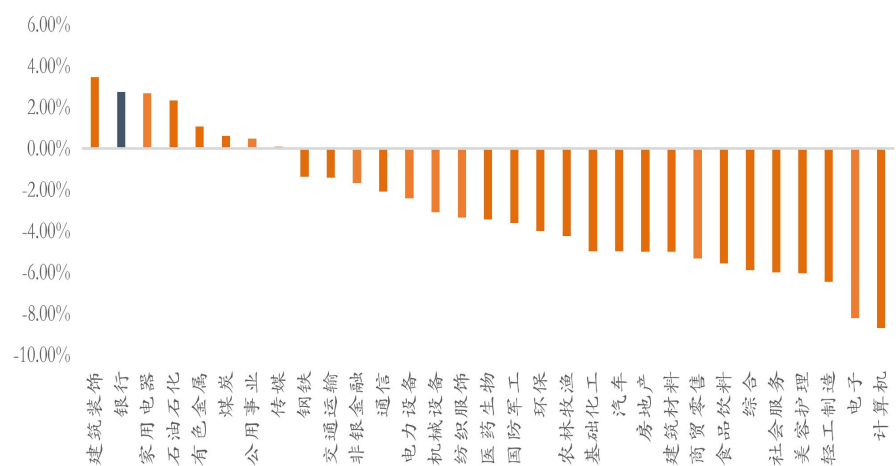
双周行情表现前五的银行为：邮储银行(+13.65%)、中信银行(+9.38%)、华夏银行(+7.25%)、重庆银行(+6.66%)、交通银行(+5.98%)。

双周行情表现后五的银行为：沪农商行(+0.34%)、青岛银行(0.00%)、平安银行(-0.95%)、宁波银行(-1.38%)、兰州银行(-2.62%)。

近期银行板块继续震荡。房地产方面，各地加码商品房需求端宽松政策，多地下调首套房贷款利率，商品房销售景气度弱回升，居民中长期贷款有所修复。3 月信贷开门红延续，居民贷款同比多增，信贷结构向好趋势得到初步印证。硅谷银行等风险事件对国内银行股表现有情绪性影响，随着海外监管部门推动风险事件化解，市场情绪渐渐平复。

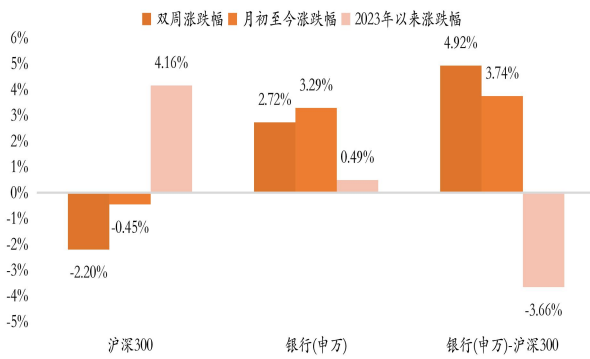
随着楼市融资政策与商品房需求端宽松政策逐步落实，预计房地产风险暴露将减少，银行房地产资产质量趋于稳定。未来居民消费有望继续恢复，经济整体向好将带动居民收入提高和信贷需求渐次改善，宽信用政策传导有望更加顺畅，推动信贷结构优化和银行板块估值修复。

图 1 申万一级行业双周涨跌幅



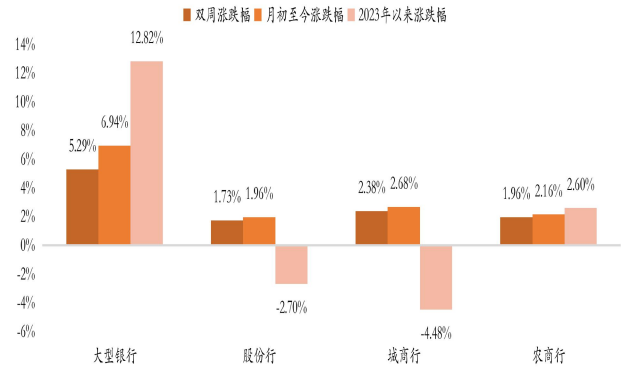
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 银行业涨跌幅



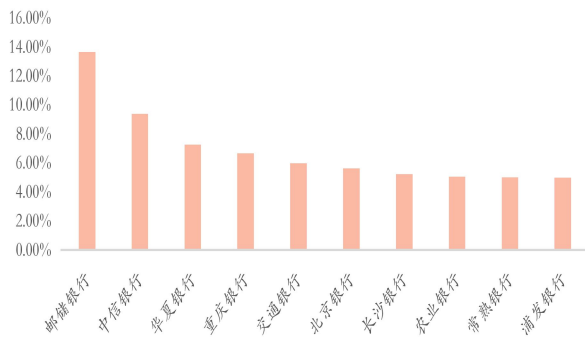
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 银行业子版块涨跌幅



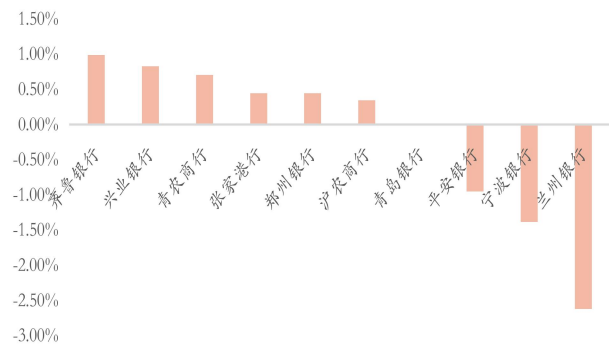
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 双周涨幅前十银行



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 双周涨幅后十银行



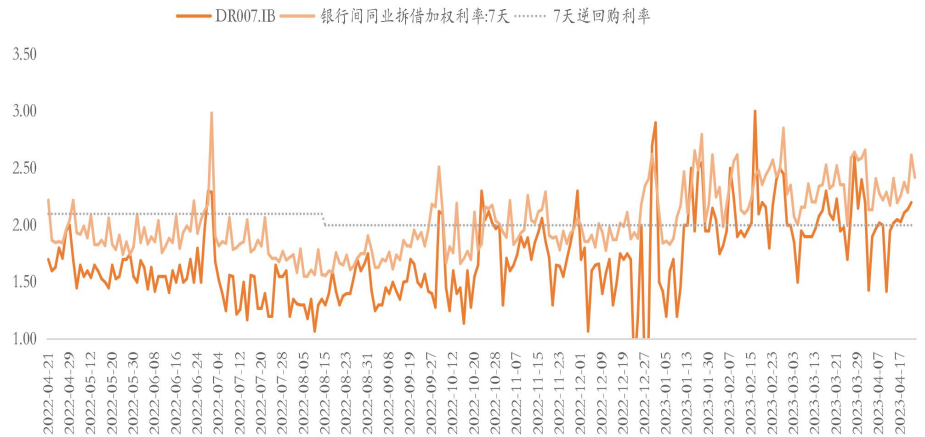
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 资金市场

(1) 资金环境平稳，短期资金利率先涨后落

近两周央行公开市场操作净投放 1630 亿元，短期资金利率先涨后落。DR001/DR007/隔夜拆借/7 天拆借利率近两周日均数分别为 1.56%/2.00%/1.83%/2.33%，相比前值分别变化 52 bp/-8 bp/51 bp/-10 bp。当前资金利率位于政策利率上方并呈回落态势，资金环境较为平稳，继续为银行信贷投放提供流动性支持。

图 6 DR007、7 天拆借利率（单位：%）



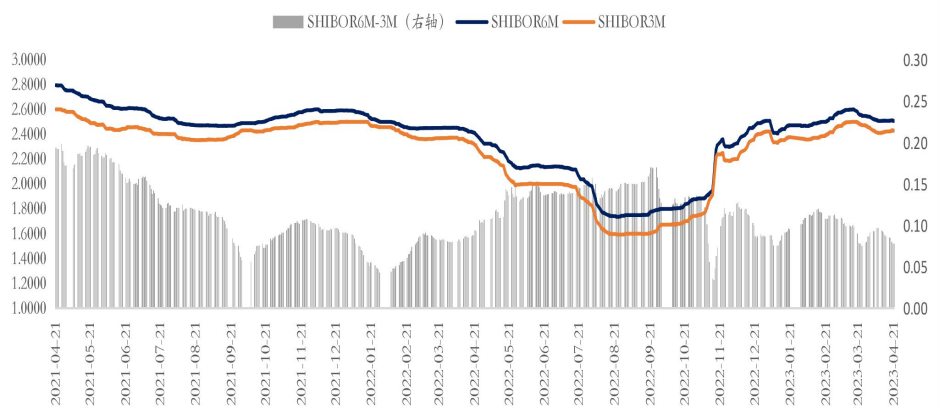
资料来源：Wind，湘财证券研究所

(2) 同业存单利率多下行，月初以来存单净融资额较高

4月21日,SHIBOR 3M 为 2.43%,较前值上行 2 bp;SHIBOR 6M 为 2.51%,持平前值; 6M-3M SHIBOR 利差为 0.08%, 较前值下行 2 bp。

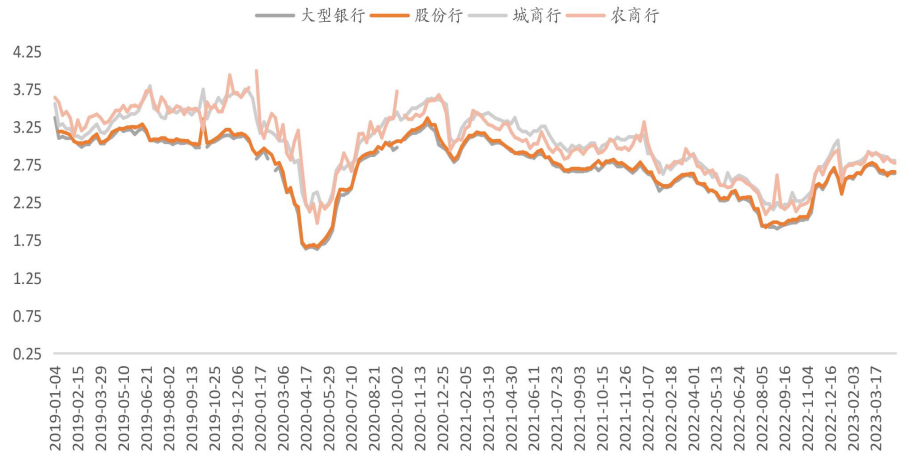
同业存单发行利率方面，国有行/股份行/城商行/农商行 1 年期存单利率分别为 2.63%/2.66%/2.80%/2.77%，除股份行外存单发行利率均较前值下行，回落幅度为 1~8bp，大行与中小行存单利差下行 2bp 至 18 bp。月初至 4 月 21 日存单净融资额为 4111.30 亿元，银行市场资金需求较高，与即将到期存单规模较大有关。

图 7 SHIBOR 3M、SHIBOR 6M（单位：%）



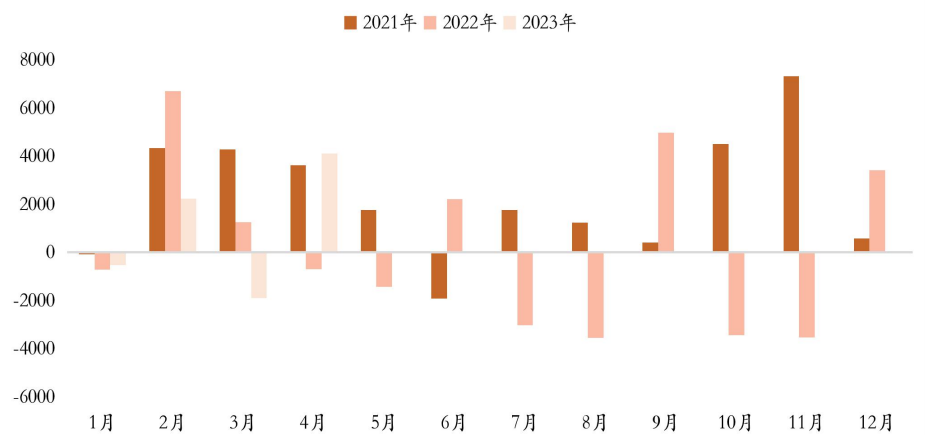
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 1 年期同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 同业存单净融资额（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所，数据截至 2023 年 4 月 21 日

3 行业动态

(1) 央行举办 2023 年一季度金融统计数据新闻发布会

人民银行于 4 月 20 日举行一季度金融统计数据有关情况新闻发布会。

一季度，金融机构新增人民币贷款 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。从信贷投向上看，制造业中长期贷款、基础设施领域中长期贷款、科技型中小企业贷款和普惠小微贷款增速高于各项贷款增速，3 月末同比增速分别为 41.2%、15.2%、25.2%和 26%。3 月份新发放的企业贷款加权平均利率为 3.96%，比上年同期低 29 个基点；新发放的普惠小微企业贷款利率为 4.42%，比上月和上年同期分别低 11 和 41 个基点。3 月末，住户部门贷款余额是 77.48 万亿

元，比年初增加了 1.71 万亿元，同比多增 4490 亿元。今年 3 月，新发放个人住房贷款利率 4.14%，同比下降了 1.35 个百分点。

房地产贷款方面，今年一季度个人住房贷款月均发放额大约为 5900 亿元，比 2022 年四季度月均发放额多 1900 亿元，随着房地产销售回暖，个人住房贷款逐渐恢复增长。一季度开发贷款累计新增约 5700 亿元，新增额同比上升约 200 亿元，开发贷增速未见明显提高，反映房地产信贷投放依然较为谨慎。

存款增长较为明显，3 月住户部门存款同比多增 2105 亿元，但多增额比 1 月份和 2 月份明显收窄。今年 3 月，新发生定期存款加权平均利率是 2.28%，其中，3 年期、5 年期的存款加权平均利率分别在 3.1% 和 3.5% 左右，这个水平仍然是高于流动性更好的同期限国债收益率近 0.6 个和 0.8 个百分点。2022 年 4 月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，9 月主要银行又根据当时的市场变化，进一步主动下调了存款利率，其他银行也陆续跟进调整。近期部分银行存款利率下调，主要是之前没有调整的中小银行补充下调，也有一些是春节前后存款利率上调后的回调。此外，今年 4 月，利率自律机制增加存款利率市场化定价情况作为合格审慎评估的扣分项，有助于进一步推动存款利率市场化定价。

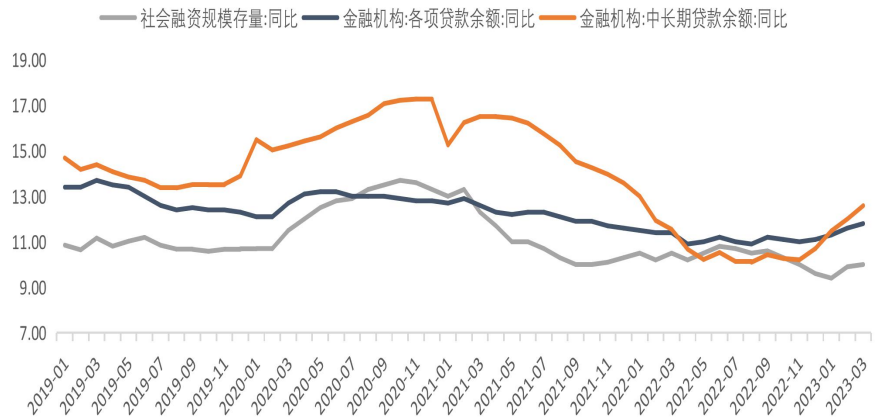
从一季度信贷表现看，中长期贷款增长较快，居民部门贷款逐渐复苏，信贷结构改善有利于减轻息差压力。虽然个人住房贷款利率下行，但需求端宽松政策有助于推动商品房销售，提高房贷增量，从而增加银行高收益资产比重。

(2) 信贷总量保持高增，结构持续改善

3 月社融新增 5.38 万亿，同比多增 7235 亿，多增部分主要由信贷、表外票据融资贡献。社融存量同比增速为 10%，较前值提高 0.1 pct。3 月金融机构人民币贷款新增 3.89 万亿，同比多增 7600 亿，贷款余额同比增速为 11.8%，较前值回升 0.2 pct，中长期贷款余额同比增速为 12.59%，较前值继续上升 0.59 pct。由于楼市十六条融资措施、基建项目配套贷款等政策继续落实，企业中长期贷款继续提速。

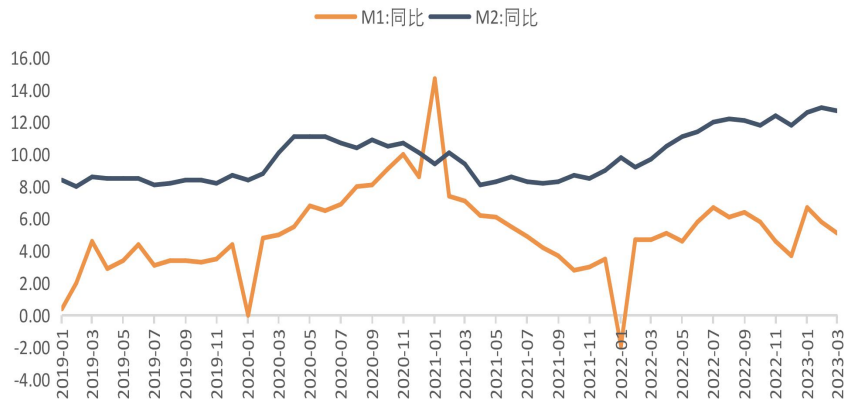
3 月 M2 同比增长 12.7%，增速较前值降低 0.2 pct，M1 同比增长 5.1%，增速较前值降低 0.7 pct，M1、M2 剪刀差较前值扩大 0.5 pct，实体经济活跃度仍有待提升。

图 10 社融与贷款增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 11 M1、M2 剪刀差 (单位: %)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

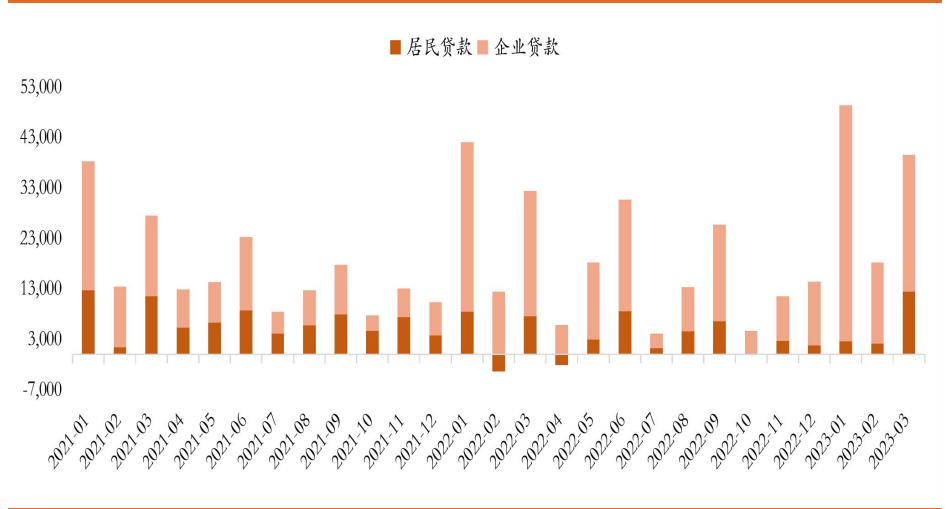
企业中长期贷款推动信贷快速增长。3月企业贷款新增2.70万亿,同比多增2200亿;其中,企业中长期贷款同比多增7252亿,短期贷款同比多增2726亿,票据融资同比少增7874亿,企业贷款结构继续优化。同时,表外三项同比多增1784亿,其中承兑汇票同比多增1503亿。企业中长期贷款较快增长,主要由于基础设施行业中长期贷款、制造业中长期贷款以及服务业中长期贷款较快增长。同时,去年下半年以来票据冲量现象总体减少。

另一方面,居民贷款数据继续修复。3月居民贷款新增1.24万亿,同比多增4908亿;中长期居民贷款同比多增2613亿,主要贡献项为住户中长期经营贷;短期居民贷款新增6094亿,同比多增2246亿,近期居民消费持续改善,短期居民贷款向好趋势有望延续。

随着经济疫后复苏,楼市融资支持、基础设施项目配套贷款与设备更新改造再贷款等政策继续落实,企业中长期贷款预计将保持增长。随着居民收

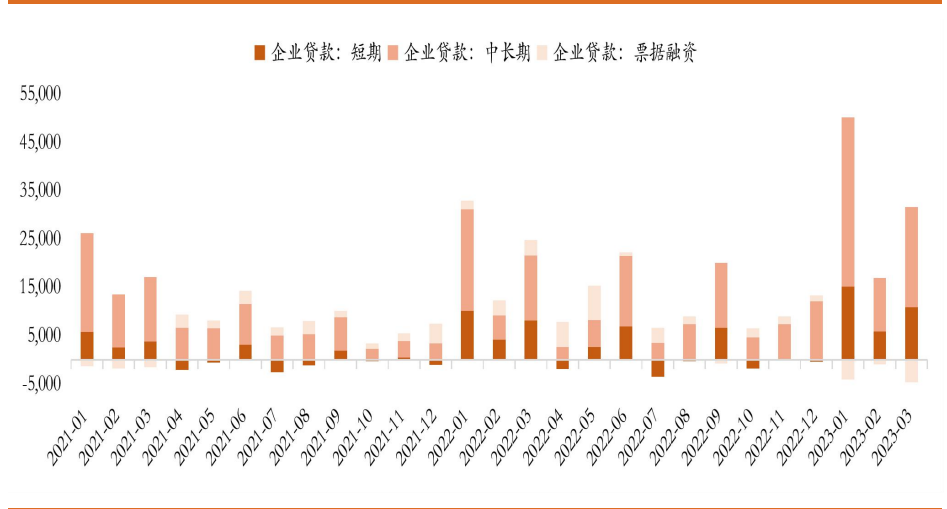
入逐渐恢复，居民出行和消费继续回暖，居民贷款需求将逐步回归常态。综合来看，信贷增速持续回升，反映了政策积极发力的效果，同时中长期贷款增长强劲，居民贷款逐渐修复，有助于改善信贷结构。

图 12 新增信贷结构（单位：亿元）



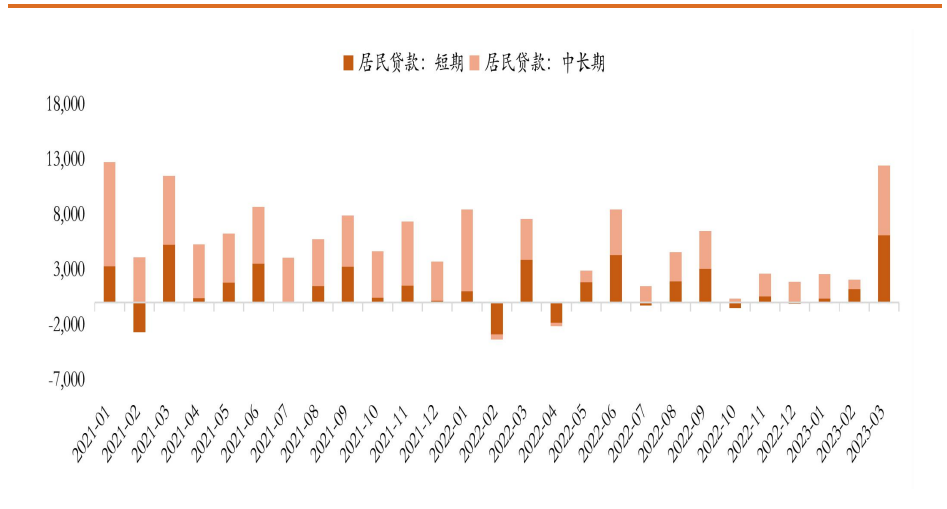
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 13 新增企业贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 新增居民贷款结构 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

4 信息披露

表 1 上市银行重要信息披露 (截至 2023 年 4 月 21 日)

公司名称	披露日期	信息类型	主要内容
浦发银行	2023/4/18	对外投资	公司召开第七届董事会第五十一次会议, 审议《关于对浦银金融租赁股份有限公司增资的议案》并同意对浦银金租增资人民币 30 亿元。
杭州银行	2023/4/18	限售股上市	本次上市流通的限售股为苏州苏高科技产业发展有限公司和苏州高新区高新技术产业股份有限公司所持有的限售期为 36 个月的限售股, 该等限售股将于 2023 年 4 月 24 日锁定期届满并上市流通。
南京银行	2023/4/17	限售股上市	经中国证监会核准, 本公司于 2020 年 4 月向法国巴黎银行等 3 家特定对象非公开发行人民币普通股 (A 股) 1,524,809,049 股。本次上市流通的限售股为中国烟草总公司江苏省公司所持有的限售期限 36 个月的限售股。
中信银行	2023/4/17	高管辞任	董事会于 2023 年 4 月 17 日收到董事长、非执行董事朱鹤新先生的辞呈。朱鹤新先生因工作安排需要, 辞去本行董事长、非执行董事及董事会战略与可持续发展委员会主席、委员职务。
中信银行	2023/4/17	高管辞任	董事会于 2023 年 4 月 17 日收到本行行长方合英先生的辞呈, 方合英先生因工作安排需要, 不再担任本行行长职务。
重庆银行	2023/4/17	股东增持	水投集团于 2023 年 2 月 11 日至 4 月 14 日期间以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持本行无限售条件流通股 34,944,761 股, 占本行总股份的 1.0057%, 增持变动比例超过 1%。

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

5 投资建议

近期房地产融资政策转宽, 商品房需求端宽松政策加码, 预计房地产资

产风险趋于收敛。未来经济复苏将有助于改善信贷需求，优化信贷结构，二季度起息差降幅或缩窄。建议关注银行股估值修复两大主线：一是区域行业绩具有韧性，有望率先受益于银行基本面改善，经营表现或将领先同业；二是随着楼市风险趋于收敛，股份制银行估值有望继续修复。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。