

企业中长期贷款的投放保持稳健

强于大市 (维持)

——银行行业月报

2023年05月12日

行业核心观点:

央行发布 2023 年 4 月金融统计数据。

投资要点:

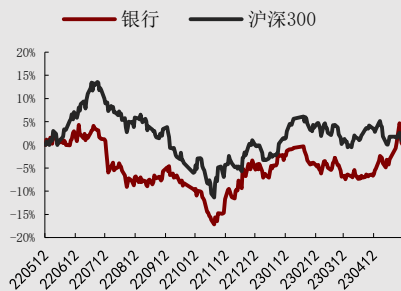
4 月社融存量增速环比持平于 3 月: 4 月, 社融新增 1.22 万亿, 同比多增 2729 亿元, 低于市场预期。居民贷款新增低于预期是主要拖累因素。另外, 从单月同比多增的内部结构看, 企业中长期贷款、信托融资以及政府债的同比多增是主要拉动项。4 月末社融存量为 359.95 万亿元, 存量同比增速 10%, 环比持平于 3 月。

企业中长期贷款的投放保持稳健: 4 月, 新增人民币贷款 7188 亿元, 同比多增 734 亿元。金融机构各项信贷余额 226.16 万亿元, 同比增长 12.2%, 环比持平于 3 月。居民端, 4 月住户贷款减少 2411 亿元, 同比多减 241 亿元。其中, 短期贷款减少 1255 亿元, 同比少减 601 亿元; 中长期贷款减少 1156 亿元, 同比多减 842 亿元。虽然房地产销售高频数据显示有所放缓, 但是同比增速仍然保持相对高位, 因此我们预计居民端中长期贷款的下降, 不完全是销售端的原因, 或仍与提前还款以及今年一季度银行加快投放有关。企业端, 4 月新增 6839 亿元, 同比多增 1055 亿元, 其中, 短期贷款减少 1099 亿元, 同比少减 849 亿元; 中长期贷款增加 6669 亿元, 同比多增 4017 亿元; 票据融资增加 1280 亿元, 同比少增 3868 亿元。中长期贷款的增长保持稳健, 预计基建相关的配套融资仍然是主要投向。按照过往稳增长阶段对公中长期贷款的持续增长情况看, 我们预计 2 季度对公中长期贷款投放或仍将保持稳健。此外, 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。企业端, 贷款总体需求指数也明显回升。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: 近期, 受估值修复行情的推动, 部分大型银行的股价有所上涨。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。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。建议关注低估值的大型银行。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

政策保持积极 关注内生修复动能
欧美银行业风险事件分析
降准有利于稳成本稳预期

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

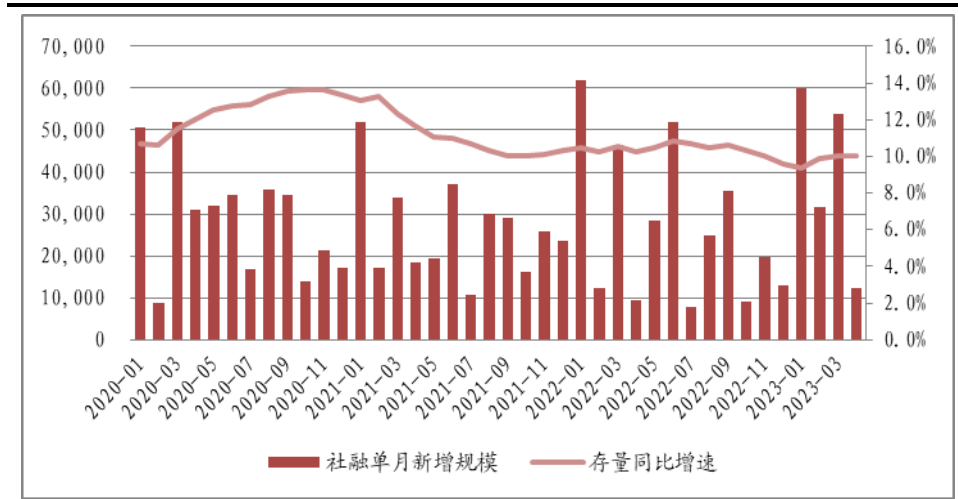
正文目录

1 4月社融存量增速 10%，环比持平于 3月	3
2 企业中长期贷款投放保持稳健	4
3 M2 同比增速 12.4%，环比下行 0.3%	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 4月社融存量增速10%，环比持平于3月

4月，社融新增1.22万亿，同比多增2729亿元，低于市场预期。居民贷款新增低于预期是主要拖累因素。另外，从单月同比多增的内部结构看，企业中长期贷款、信托融资以及政府债的同比多增是主要拉动项。4月末社融存量为359.95万亿元，存量同比增速10%，环比持平于3月。

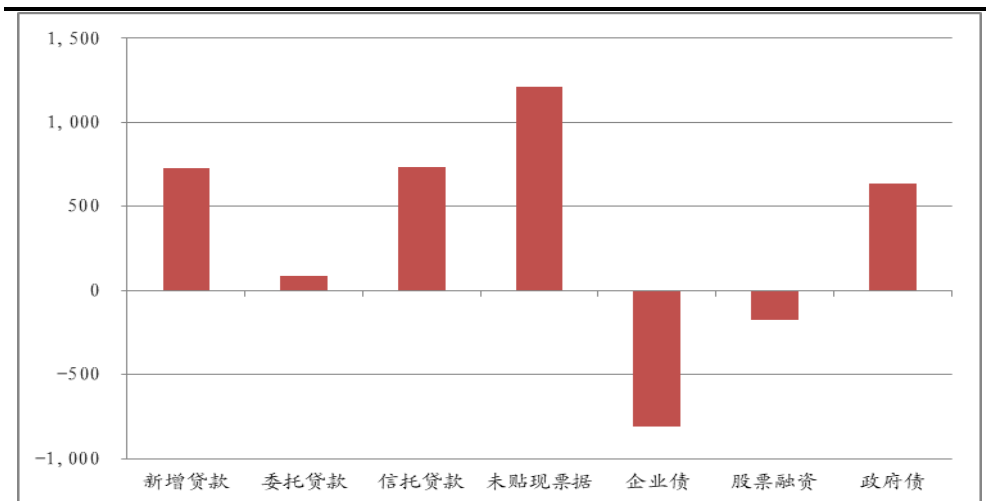
图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

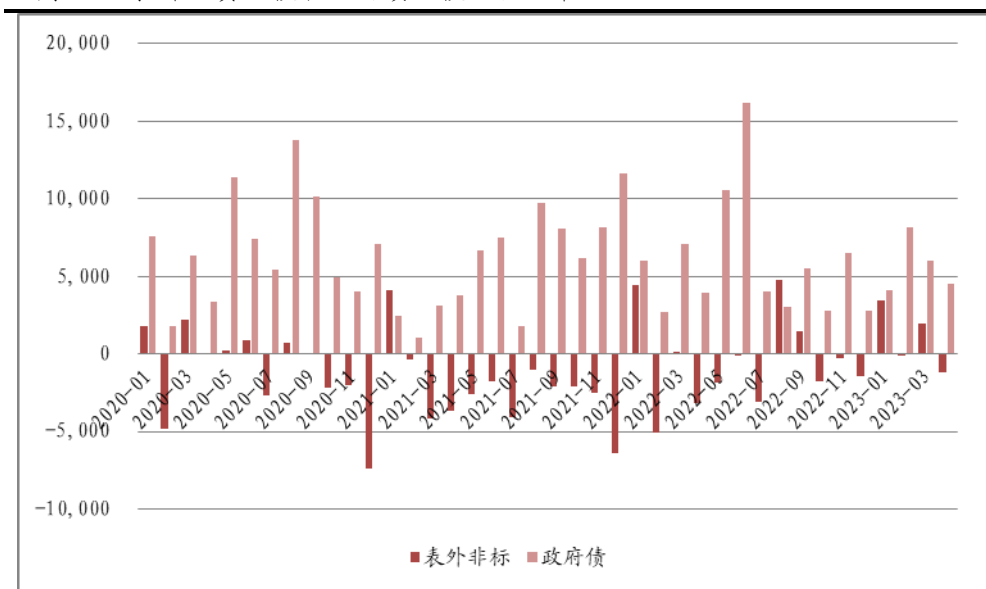
分项数据看, 4月, 社融口径的新增人民币贷款4431亿元, 同比多增729亿元; 委托贷款增加83亿元, 同比多增85亿元, 信托贷款增加119亿元, 同比多增734亿元, 未贴现的银行承兑汇票减少1347亿元, 同比少减1210亿元; 企业债券净融资增加2843亿元, 同比少增809亿元; 政府债券净融资4548亿元, 同比多增636亿元; 非金融企业境内股票融资993亿元, 同比少增173亿元。

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)

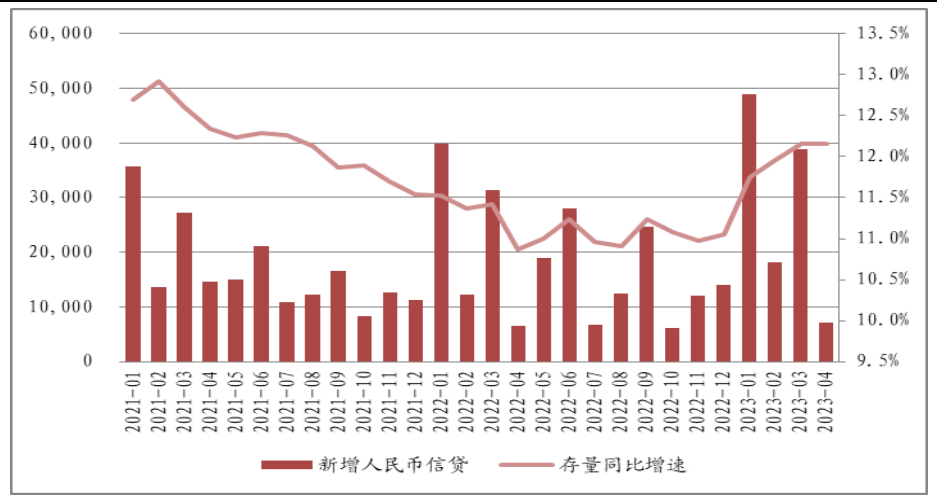


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

2 企业中长期贷款投放保持稳健

4月, 新增人民币贷款7188亿元, 同比多增734亿元。金融机构各项信贷余额226.16万亿元, 同比增长12.2%, 环比持平于3月。

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, 4月减少2411亿元, 同比多减241亿元。其中, 短期贷款减少1255亿元, 同比少减601亿元; 中长期贷款减少1156亿元, 同比多减842亿元。虽然房地产销售高频数据显示有所放缓, 但是同比增速仍然保持相对高位, 因此我们预计居民端中长期贷款的下降, 不完全是销售端的原因, 或仍与提前还款以及今年一季度银行加快投放有关。

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

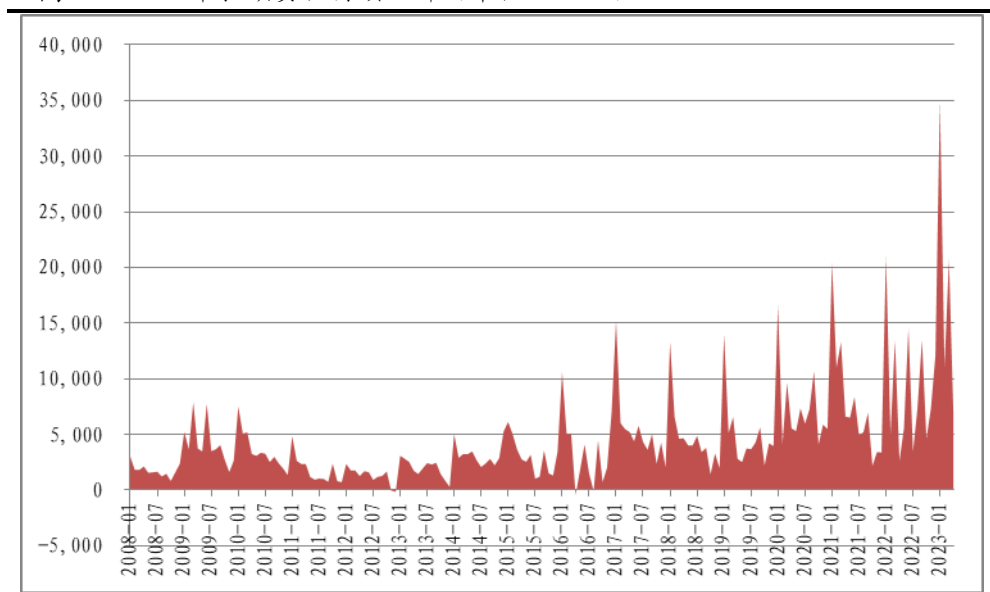
图表6: 地产需求端政策梳理

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, 4 月新增 6839 亿元, 同比多增 1055 亿元, 其中, 短期贷款减少 1099 亿元, 同比少减 849 亿元; 中长期贷款增加 6669 亿元, 同比多增 4017 亿元; 票据融资增加 1280 亿元, 同比少增 3868 亿元。中长期贷款的增长保持稳健, 预计基建相关的配套融资仍然是主要投向。按照过往稳增长阶段对公中长期贷款的持续增长情况看, 我们预计 2 季度对公中长期贷款或仍将保持稳健。

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。

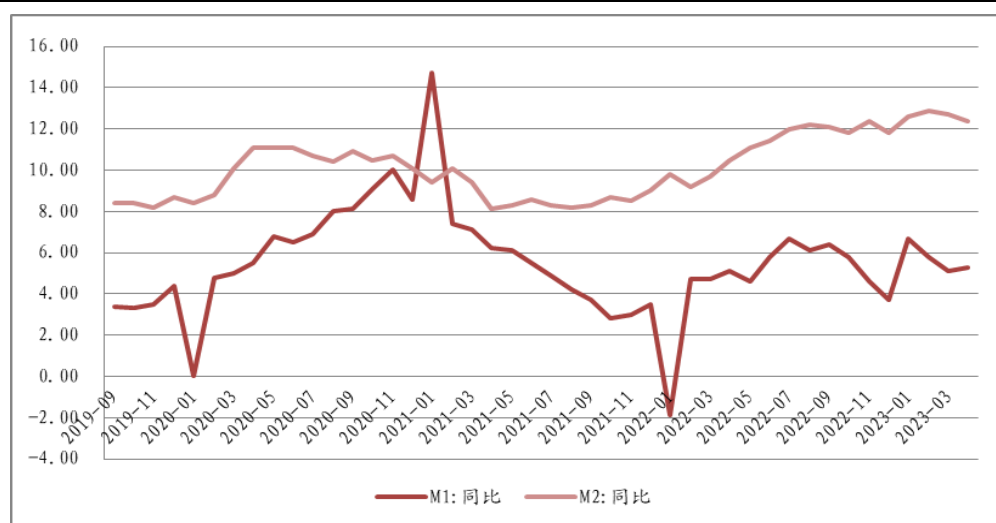
综合看信贷数据和市场利率, 中短期贷款均保持较高增速, 市场利率保持平稳, 说明政策仍保持积极。伴随着政策效应的逐步发酵, 内生需求或处于逐步恢复趋势。

3 M2 同比增速 12.4%，环比下行 0.3%

4 月，人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元。结构上，住户存款减少 1.2 万亿元，同比多减 4968 亿元。非金融企业存款减少 1408 亿元，同比多减 198 亿元。财政存款增加 5028 亿元，同比多增 4618 亿元。非银行业金融机构存款增加 2912 亿元，同比少增 3804 亿元。

4 月 M2 同比增长 12.4%，增速环比下行 0.3 个百分点；M1 同比增长 5.3%，增速环比上行 0.2 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

近期, 受估值修复行情的推动, 部分大型银行的股价有所上涨。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。建议关注低估值的大型银行。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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。

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