

企业中长贷“一枝独秀”，后续传导打开复苏前景

2023 年 02 月 12 日

事件：2 月 10 日，央行公布 2023 年 1 月社融及金融统计数据，社融存量同比增速 9.4%，1 月社融增量 6.0 万亿元，新增人民币贷款 4.9 万亿元。

➤ **社融增速继续回落，企业债券是核心拖累。**1 月社融（存量）同比增速月度环比-0.2pct，延续回落趋势，1 月新增社融同比少增 0.2 万亿元。

拆分社融（增量）结构来看，信贷投放保持高景气，同比多增 0.7 万亿元。**债券融资仍对社融形成明显拖累，**特别是企业债同比少增 0.4 万亿元，或是此前理财赎回影响的延续，一级发行利率未现明显回落趋势，叠加信贷“开门红”阶段，可能进一步促使企业融资向信贷倾斜。此外，表外融资自 2022 年 3 月以来首次同比少增，主要受未贴现票据收缩的影响，或一定程度受春节错位的影响。

➤ **信贷“开门红”落地，对公贷款结构持续优化。**1 月新增人民币信贷同比多增 0.9 万亿元，其中企业中长贷同比多增 1.4 万亿元，**或主要是 22 年政策性开发性金融工具撬动的银行信贷，逐步达到放款条件，**在银行“早投放早收益”的行为机制之下，放款速度超预期。票据融资同比少增近 0.6 万亿元，或表明银行通过票据贴现进行信贷冲量的动力和空间均不足。

个贷投放依旧偏弱，同比少增近 0.6 万亿元。短贷同比少增，或表明尽管居民消费有复苏迹象，但仍未传导至消费贷投放；中长贷同比少增超 0.5 万亿元，创近期新高，或主要受提前还款加剧的影响，**但我们已经观察到 2 月以来地产交易的升温，**利好按揭贷款投放，后续居民中长贷同比少增有望趋于收敛。

➤ **M1 增速显著回升，居民与企业存款增长结束“背离”。**1 月 M1 同比增速达 6.7%，环比大幅提升 3pct，结束连续 3 个月的回落态势，助推与 M2 之间的剪刀差收窄，表明资金活化意愿提升，侧面印证经济复苏迹象。

存款方面，住户与企业存款均实现同比多增，结束 22 年 10-12 月住户存款持续多增、企业存款持续少增的趋势，这可能一定程度表明，消费复苏背景下，居民存款向企业存款的转化逐渐畅通。此外，非银存款同比显著多增 1.2 万亿元，可能是春节较早也推动了居民资产配置的前置。

➤ **投资建议：信贷高增，结构更优**

债券融资对社融仍形成拖累，但银行信贷延续高景气投放，基建领域或是重要投向，但实体需求也在复苏，资金活化度提升也侧面印证经济活力的回升，对于银行信贷投放的持续性形成支撑，也呵护全年业绩。建议关注股份行招行、兴业、平安，城农商行宁波、成都、苏州、常熟。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601166.SH	兴业银行	17.19	3.98	4.40	5.16	4	4	3	推荐
600036.SH	招商银行	38.16	4.69	5.39	6.26	8	7	6	推荐
000001.SZ	平安银行	13.98	1.87	2.35	2.85	7	6	5	推荐
002966.SZ	苏州银行	7.63	0.93	1.07	1.31	8	7	6	推荐
601838.SH	成都银行	13.98	2.17	2.58	3.32	6	5	4	推荐
002142.SZ	宁波银行	31.41	2.96	3.49	4.19	11	9	7	推荐
601128.SH	常熟银行	7.83	0.80	1.00	1.22	10	8	6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价）

推荐
维持评级

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

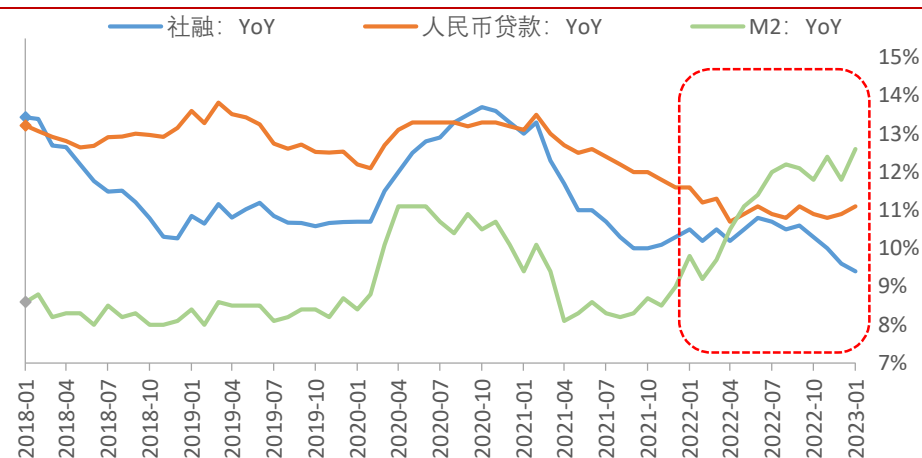
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

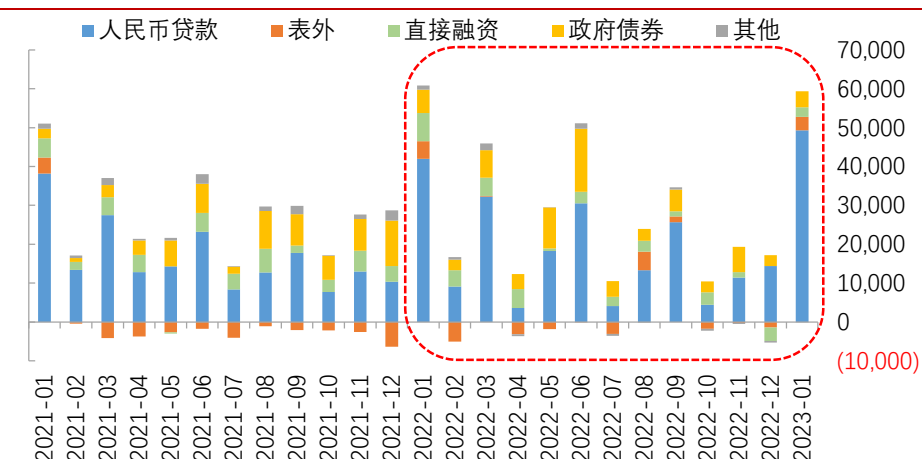
- 1.11 家银行 2022 业绩快报汇总：利润保持高增，优质区域农商行投放强、质量优-2023/01/28
- 2.12 月社融数据点评：信贷超预期且结构优化，社融受债券融资拖累-2023/01/11
- 3.首套房利率动态调整机制点评：销售侧刺激常态化，住建部表示首付比例及利率“该降要降”-2023/01/06
- 4.银行视角看 2022 年中央经济工作会议：大力提振市场信心，“房住不炒”后置，内需或托起个贷-2022/12/18
- 5.银行 2023 年度策略：重估之路-2022/12/08

图 1：截至 2023 年 1 月存量社融、贷款及货币同比增速



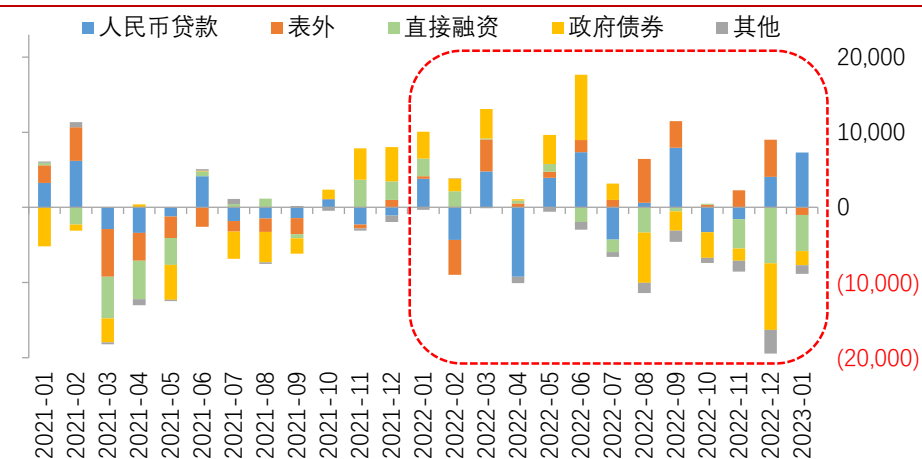
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2：截至 2023 年 1 月新增社融结构：净增（亿元）



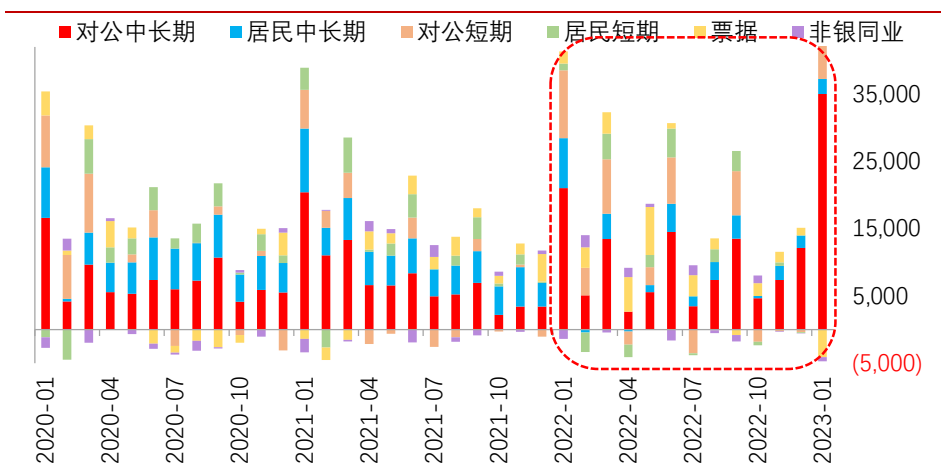
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3：截至 2023 年 1 月新增社融结构：同比多增（亿元）



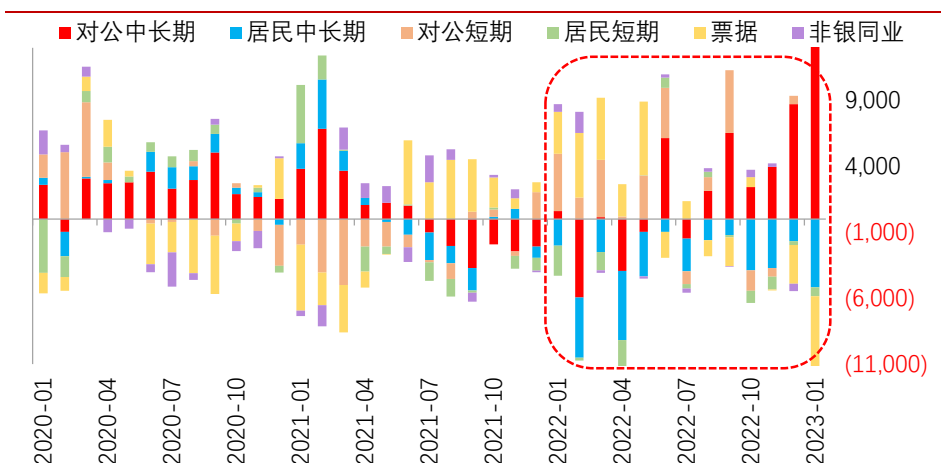
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4：截至 2023 年 1 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）



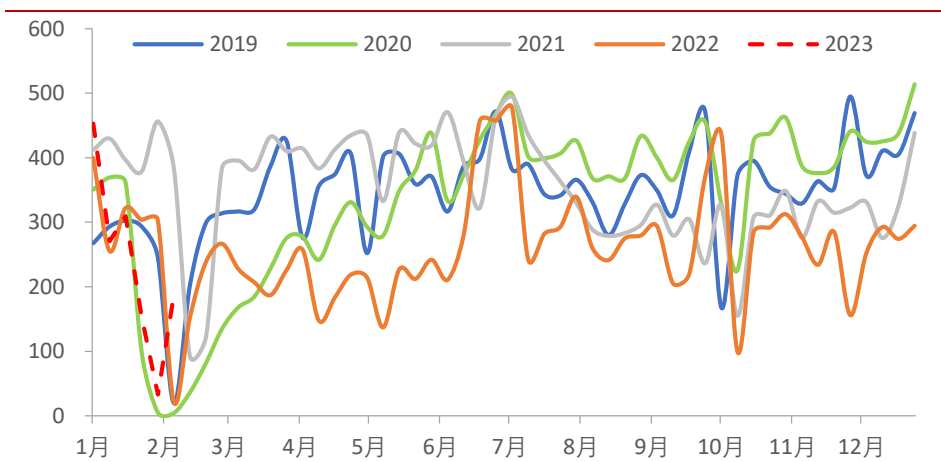
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：截至 2023 年 1 月金融机构人民币贷款：同比多增（亿元）



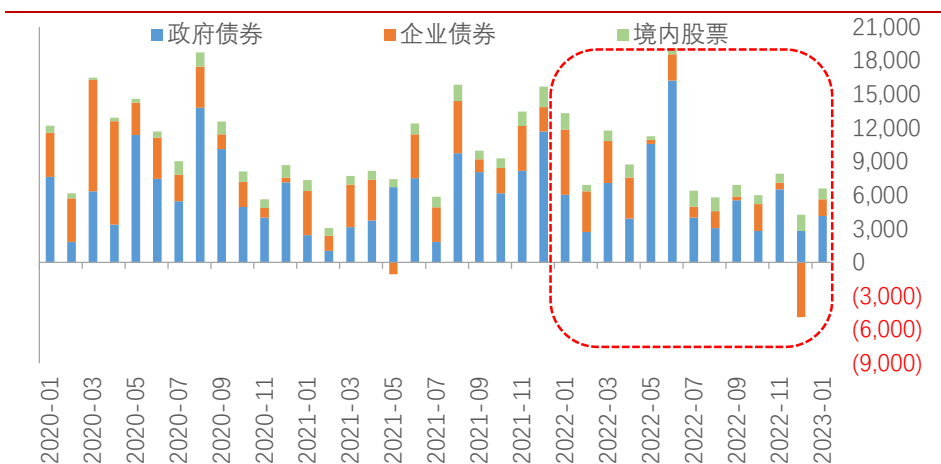
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：30 大中城市商品房成交面积（截至 2023.2.5；周；万平方米）



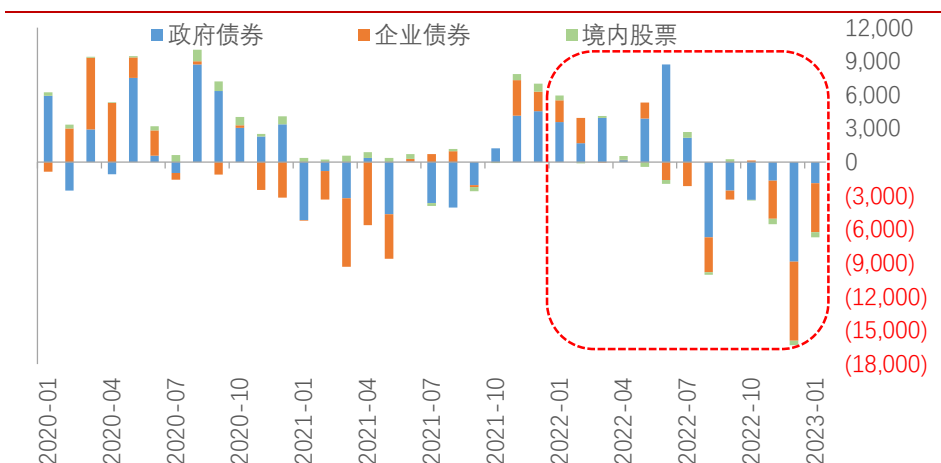
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：截至 2023 年 1 月直接融资：净增（亿元）



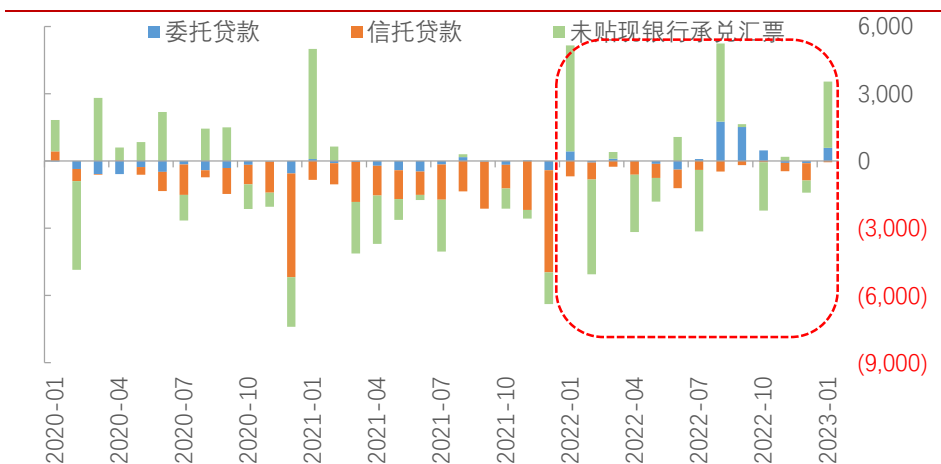
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：截至 2023 年 1 月直接融资：同比多增（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：截至 2023 年 1 月表外融资：净增（亿元）



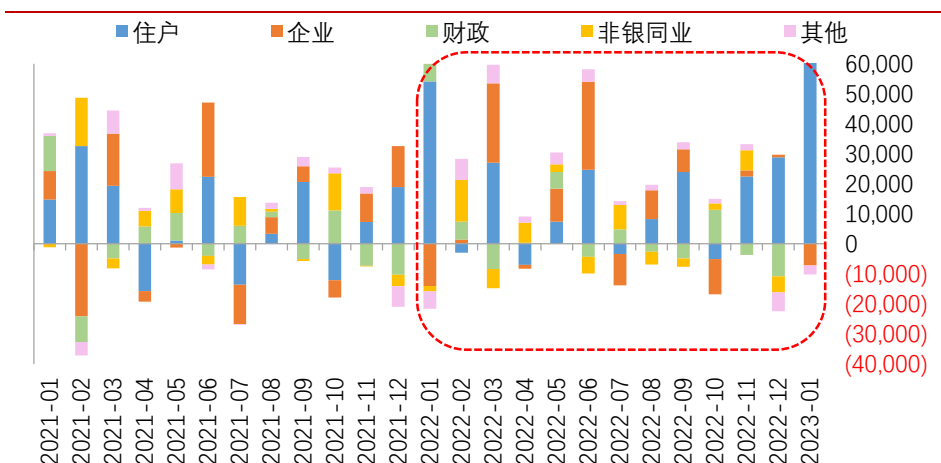
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：截至 2023 年 1 月表外融资：同比多增（亿元）



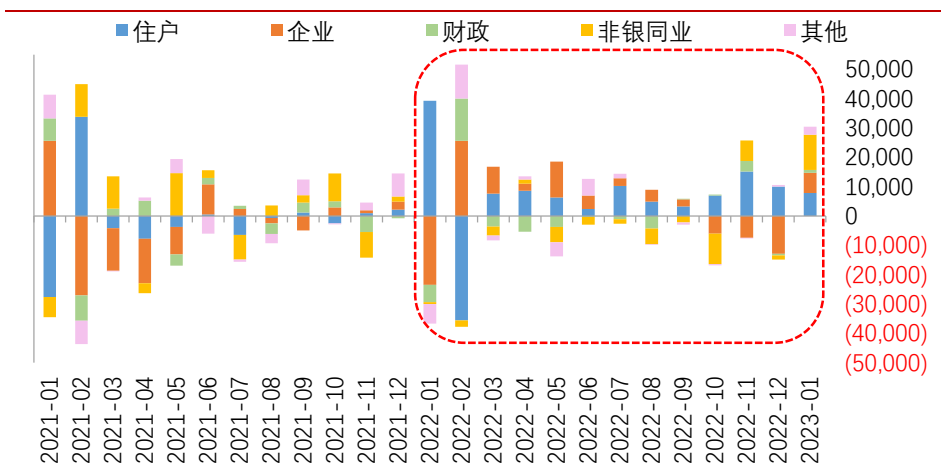
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：截至 2023 年 1 月人民币存款：净增（亿元）



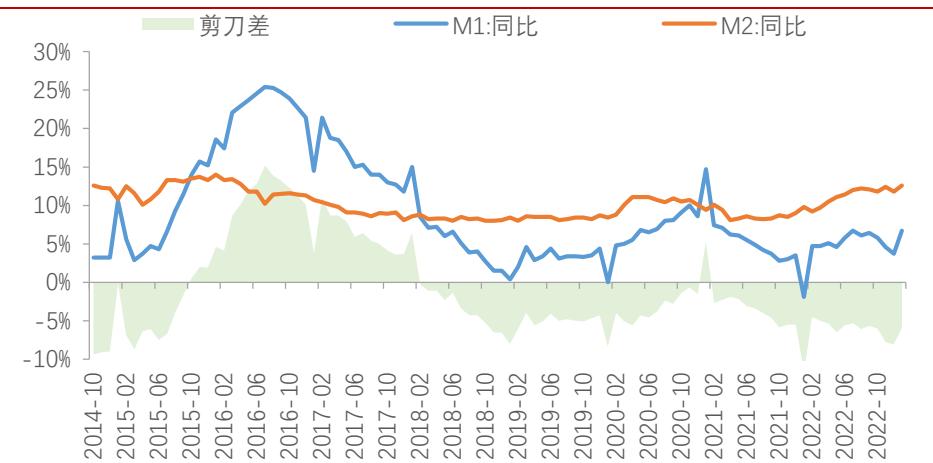
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：截至 2023 年 1 月人民币存款：同比多增（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：截至 2023 年 1 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026