

银行

证券研究报告
2023 年 02 月 12 日

1 月社融点评：信贷“开门红”如期而至

1 月社融和信贷增量高于预期

1 月社融新增 5.98 万亿元，高于预期（预期值：5.68 万亿元），同比少增 1959 亿元，存量社融增速 9.4%，较上月回落 0.18pct，同比少增量和存量增速回落幅度均较上月大幅收窄。社融口径下新增人民币贷款 4.93 万亿元，同比多增 7312 亿元，单月新增贷款量创历史新高。分结构来看，正如我们在《1 月社融前瞻：企业贷款支撑信贷“开门红”》报告中所预期的，1 月对公中长期贷款同比大幅多增，对社融增量形成支撑；企业债券融资同比大幅少增对社融增量形成拖累。

企业贷款大幅放量，中长期贷款增长强势

1 月企业贷款新增 4.68 万亿元，同比多增 1.32 万亿元，其中企业中长期贷款单月新增 3.5 万亿元，同比多增 1.4 万亿元，单月新增和同比多增规模均创历史新高。我们认为主要原因一是从需求侧出发，一方面在前期政策性开发性金融工具逐步落地的过程中，项目配套融资需求带动企业中长期贷款增长；另一方面近期债券收益率上行，企业发债成本提高，1 月企业债券融资仅新增 1486 亿元，同比少增 4352 亿元，信贷融资对债券融资起到一定替代作用。二是从供给侧考虑，1 月作为银行“开门红”首月，前期对公储备项目往往率先投放；同时政策端“稳经济”诉求较强，1 月 10 日，监管部门组织召开主要银行信贷工作座谈会，鼓励基建等领域信贷投放，要求银行适度靠前发力。在银行和监管的双重投放意愿叠加下，信贷供给侧应投尽投。

居民端融资需求恢复尚需时日

1 月居民贷款仍然表现欠佳，单月新增 2572 亿元，同比少增 5858 亿元，其中短贷和中长期贷款分别同比少增 665 亿元、5193 亿元。究其原因，一是 1 月在春节等因素影响下，居民购房需求受到一定抑制，30 大中城市商品房成交面积同比下降 40.02%；二是居民提前还款量增加，影响住户贷款的净增表现。三是居民的收入预期改善，进而传导到消费和购房等需求增长尚需时日。1 月居民存款继续高增长，M2 同比增长 12.6%，社融与 M2 增速剪刀差扩大，在节日因素助推下，居民储蓄意愿仍然较高。

投资建议：实体需求回升，信贷“开门红”有望延续

1 月制造业 PMI 已重回荣枯线以上，随着春节假期后企业复工复产加快，实体融资需求有望持续回升，加之疫情好转后的消费复苏和宽信用催化，银行信贷投放开门红局面有望延续。推荐宁波银行、招商银行、邮储银行、兴业银行、常熟银行。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，政策力度不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-02-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	31.41	买入	3.13	3.59	4.24	5.01	10.04	8.75	7.41	6.27
600036.SH	招商银行	38.16	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	8.02	7.03	6.05	5.15
601658.SH	邮储银行	4.59	买入	0.82	0.93	1.07	1.24	5.60	4.94	4.29	3.70
601166.SH	兴业银行	17.19	买入	3.98	4.40	4.98	5.84	4.32	3.91	3.45	2.94
601128.SH	常熟银行	7.83	买入	0.80	0.99	1.20	1.44	9.79	7.91	6.53	5.44

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业点评:1 月社融前瞻：企业贷款支撑信贷“开门红”》 2023-02-05
- 2 《银行-行业点评:社融“至暗时刻”已来，黎明前保持乐观》 2023-01-11
- 3 《银行-行业点评:地产暖风再起，银行继续受益》 2023-01-06

表 1：新增社会融资结构

月份	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
当月值（亿元）							
社会融资规模	7785	24712	35411	9134	19837	13058	59800
人民币贷款	4088	13344	25686	4431	11448	14401	49300
外币贷款	(1137)	(826)	(713)	(724)	(648)	(1665)	(131)
表外融资	(3053)	4769	1449	(1747)	(262)	(1419)	3485
直接融资	6395	5808	6900	5992	7912	(283)	6590
其他融资	1492	1617	2089	1182	1387	2024	556
月份	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
同比多增（亿元）							
社会融资规模	(2967)	(5181)	6385	(7042)	(6146)	(10522)	(1959)
人民币贷款	(4303)	631	7931	(3321)	(1573)	4051	7312
外币贷款	(1059)	(1173)	(694)	(691)	(514)	(1016)	(1162)
表外融资	985	5827	3555	373	2276	4969	(996)
直接融资	546	(10057)	(3075)	(3282)	(5546)	(15975)	(6713)
其他融资	864	(409)	(1332)	(121)	(789)	(2551)	(400)

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：居民户与非金融企业及机关团体贷款结构

月份	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
当月值（亿元）							
居民户贷款	1217	4580	6503	(180)	2627	1753	2572
短期贷款	(269)	1922	3038	(512)	525	(113)	341
中长期贷款	1486	2658	3456	332	2103	1865	2231
非金融企业及机关团体贷款	2877	8750	19173	4626	8837	12637	46800
短期贷款+票据融资小计	(410)	1470	5740	62	1308	730	10973
票据融资	3136	1591	(827)	1905	1549	1146	(4127)
短期贷款	(3546)	(121)	6567	(1843)	(241)	(416)	15100
中长期贷款	3459	7353	13488	4623	7367	12110	35000
其他贷款	(172)	(73)	(55)	(59)	162	(203)	827
月份	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
同比多增（亿元）							
居民户贷款	(2842)	(1175)	(1383)	(4827)	(4710)	(1963)	(5858)
短期贷款	(354)	426	(181)	(938)	(992)	(270)	(665)
中长期贷款	(2488)	(1601)	(1211)	(3889)	(3718)	(1693)	(5193)
非金融企业及机关团体贷款	(1457)	1787	9370	1525	3158	6017	13200
短期贷款+票据融资小计	396	(194)	2561	(810)	(707)	(2303)	(915)
票据融资	1365	(1222)	(2180)	745	(56)	(2941)	(5915)
短期贷款	(969)	1028	4741	(1555)	(651)	638	5000
中长期贷款	(1478)	2138	6540	2433	3950	8717	14000
其他贷款	(375)	(157)	269	(98)	(85)	(397)	115

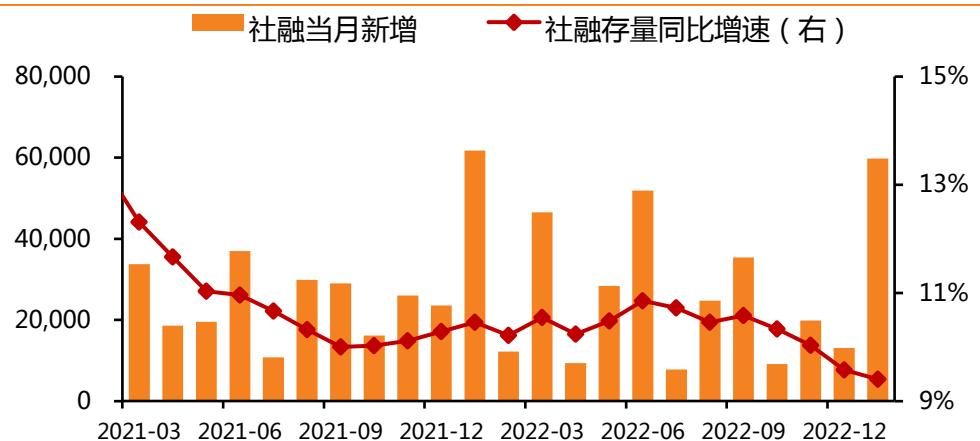
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：表外融资和直接融资结构

月份	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
当月值（亿元）							
表外融资	(3053)	4769	1449	(1747)	(262)	(1419)	3485
委托贷款	89	1755	1508	470	(88)	(101)	584
信托贷款	(398)	(472)	(191)	(61)	(365)	(764)	(62)
未贴现银行承兑汇票	(2744)	3486	132	(2156)	191	(554)	2963
直接融资	6395	5808	6900	5992	7912	(283)	6590
企业债券融资	960	1512	345	2413	604	(4535)	1486
非金融企业境内股票融资	1437	1251	1022	788	788	1443	964
政府债券	3998	3045	5533	2791	6520	2809	4140
月份	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
同比多增（百万元）							
表外融资	985	5827	3555	373	2276	4969	(996)
委托贷款	240	1578	1530	643	(123)	315	156
信托贷款	1173	890	1907	1000	1825	3789	618
未贴现银行承兑汇票	(428)	3359	118	(1270)	574	865	(1770)
直接融资	546	(10057)	(3075)	(3282)	(5546)	(15975)	(6713)
企业债券融资	(2131)	(3137)	(792)	152	(3402)	(6702)	(4352)
非金融企业境内股票融资	499	(227)	250	(58)	(506)	(408)	(475)
政府债券	2178	(6693)	(2533)	(3376)	(1638)	(8865)	(1886)

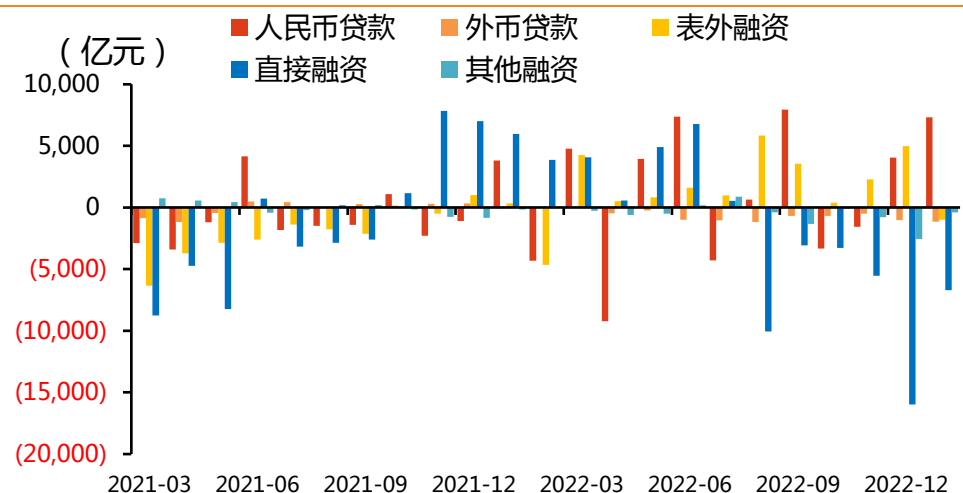
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 1：社融当月新增（亿元）及存量同比增速



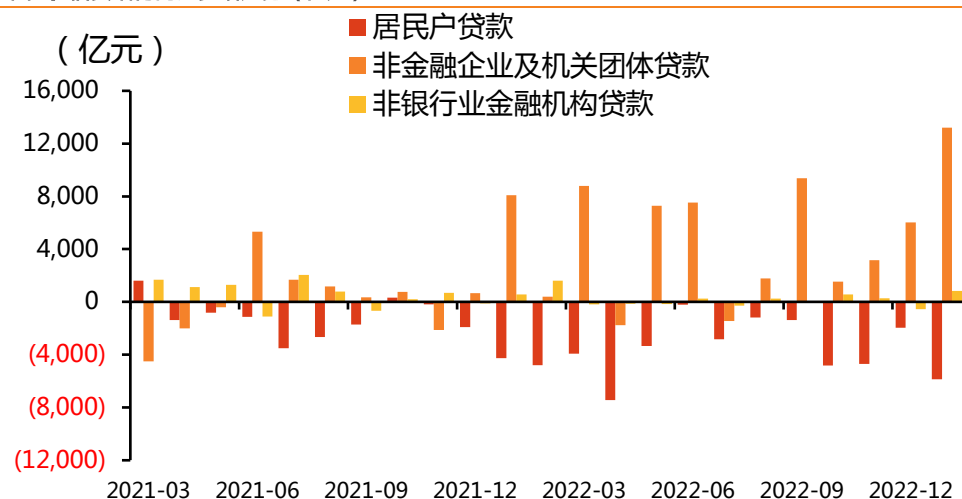
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：社融结构同比多增走势（亿元）



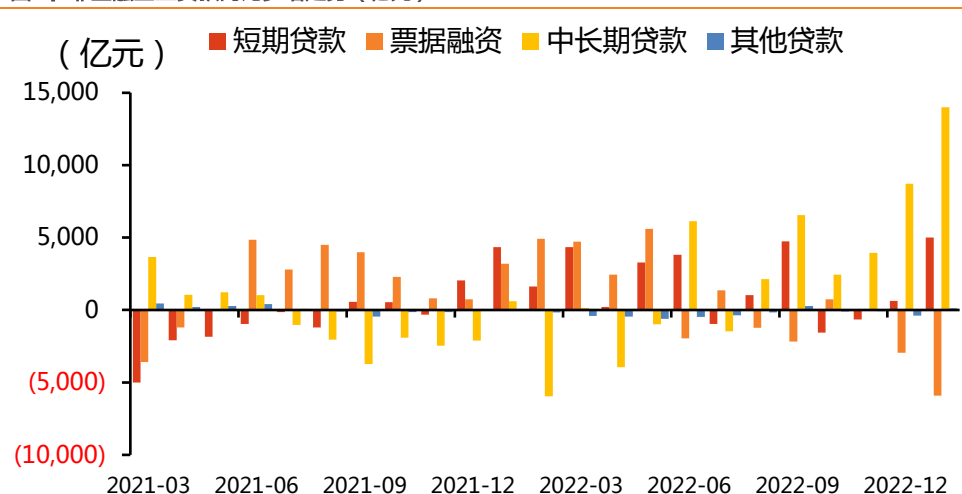
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：信贷结构同比多增走势（亿元）



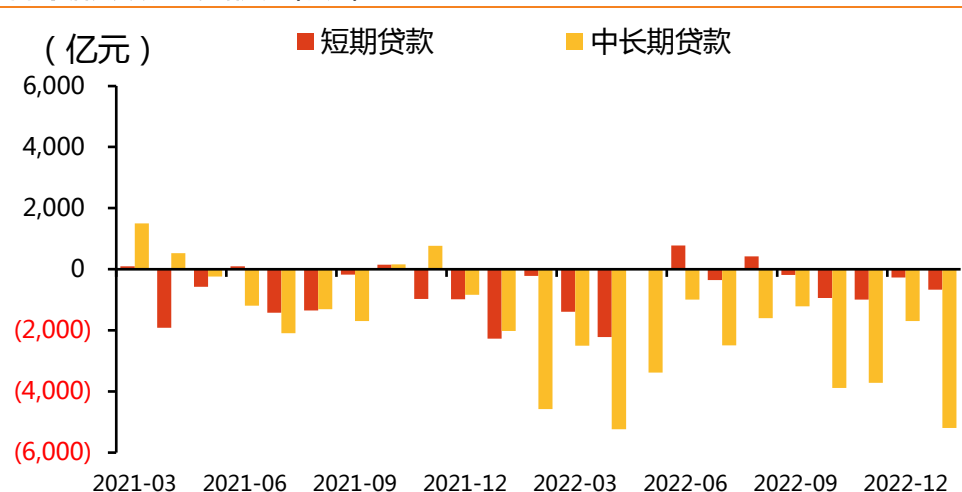
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：非金融企业贷款同比多增走势（亿元）



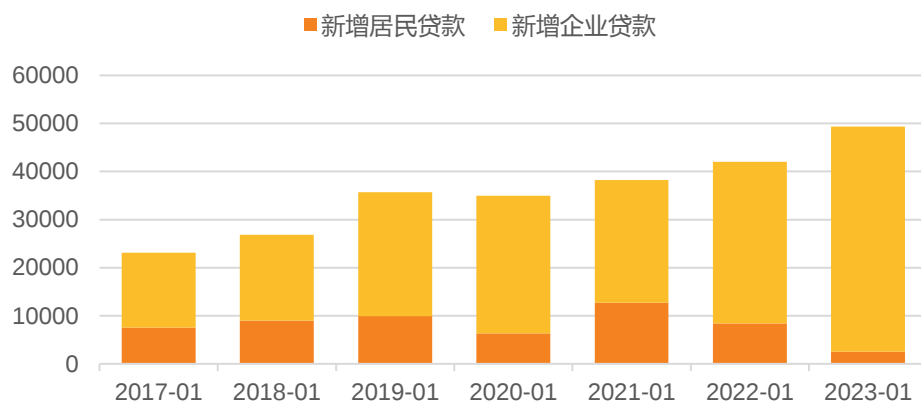
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：居民贷款同比多增走势（亿元）



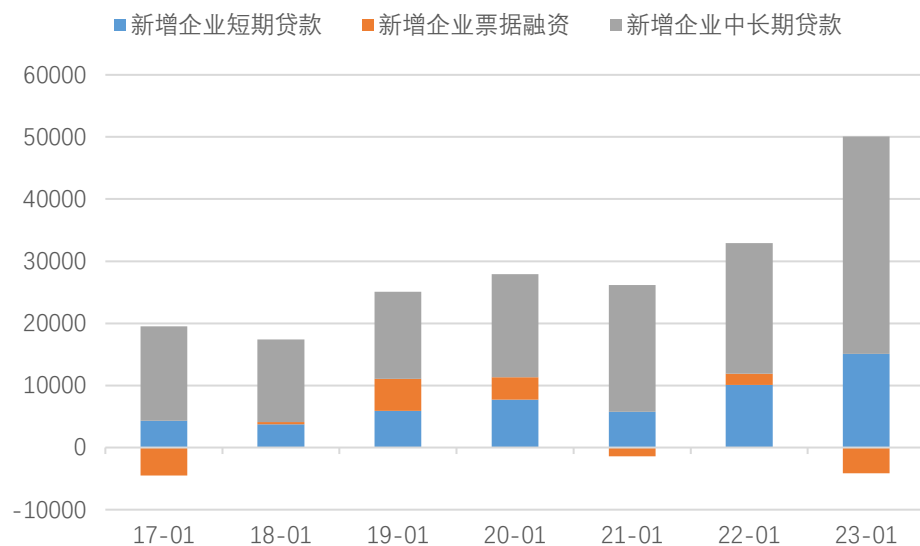
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2017 年以来各年 1 月新增人民币贷款结构（亿元）



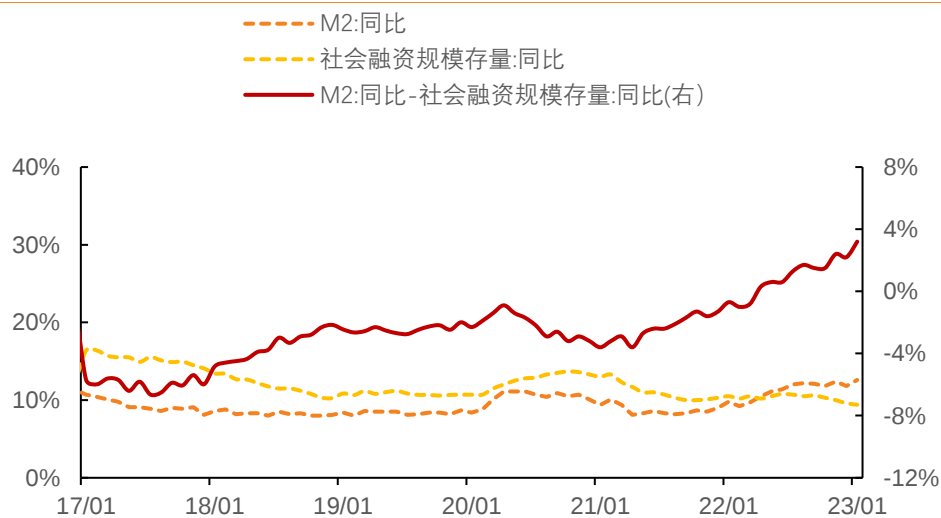
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2017 年以来各年 1 月新增企业贷款结构（亿元）



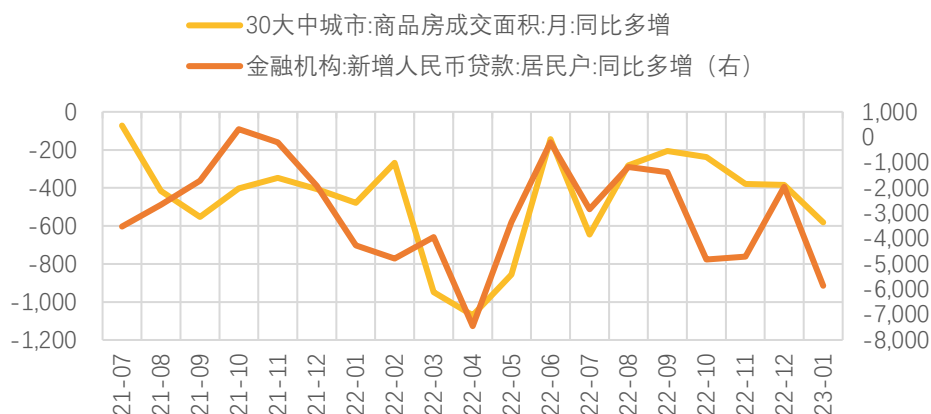
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：M2 与社融剪刀差走高



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：1 月 30 大中城市商品房成交面积（万平米）继续同比少增，预计居民贷款（亿元）亦同比少增



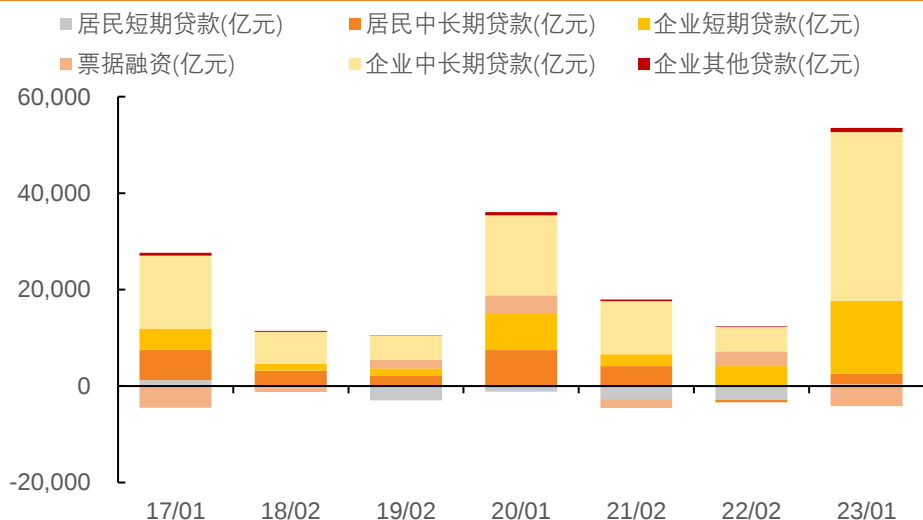
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：国股行银票转贴现利率（%）1 月走高



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2015 年以来各年春节月份人民币贷款增量结构



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com