

银行业：1月社融、信贷开门红，看好银行估值修复行情

2023年2月13日

看好/维持

银行 行业报告

事件：2月10日，央行发布1月社融金融数据。1月末，社融存量为350.93万亿，同比增9.4%(增速环比下降0.2pct)。1月社融新增5.98万亿，较上年同期少增1959亿。1月末，M2同比增12.6%，环比提高0.8pct；M1同比增6.7%，环比提高3pct。2023年2月20日：2月LPR我们点评如下：

2023年3-4月：上市银行披露年报

社融：信贷同比大幅多增，企业债、政府债同比少增。1月社融新增5.98万亿，高于wind一致预期5.68万亿，同比少增1959亿；社融存量增速为9.4%，环比下降0.2pct。从分项看，人民币贷款同比大幅多增，1月新增4.93万亿，同比多增7308亿。主要是由于银行年初早投放早受益的动力强，并且项目储备充足，特别是偏政策性的基建、制造业项目储备；在政策要求靠前发力之下，信贷投放开门红。此外，较高的资金利率使得企业债券融资意愿减弱，而银行开门红降价营销，企业发债需求转向贷款。**表外融资新增3485亿，同比少增996亿；**其中信托贷款同比少减618亿元，降幅收敛。**企业债券融资、政府债券融资仍为拖累项，**企业债券净融资1486亿，同比少4352亿，主要是信用债高利率之下，呈现债贷跷跷板效应；政府债券净融资4140亿，同比少1886亿，主要是上年地方债发行前置影响。

信贷：1月信贷开门红，企业贷款增长好于居民贷款。随着疫情影响消退、政策持续发力、实体需求逐步恢复，1月信贷实现开门红。人民币贷款新增4.9万亿，同比多增9227亿；人民币贷款余额同比增10.6%，环比提高0.2pct。从分项看，主要贡献来自企业端。

① 企业贷款：中长期贷款延续高景气。1月企业贷款新增4.68万亿，创历史新高，同比多增1.32万亿。其中，中长期贷款新增3.5万亿，同比多增1.4万亿；短期贷款新增1.51万亿，同比多增5000亿；票据融资减少4127亿，同比多减5915亿。企业中长期贷款延续高景气，反映稳增长政策持续落地显效，预计仍以基建、制造业为主，政策驱动仍发挥着较大作用。企业短期贷款改善，反映企业经营活力逐步恢复。展望后续，随着制造业、非制造业PMI的回升，实体融资需求有望持续释放。

② 居民贷款：居民信贷需求仍然疲弱。1月居民贷款新增2572亿，同比少增5858亿。其中，中长期新增2231亿，同比少增5193亿；短期贷款新增341亿，同比少增665亿。1月地产销售依然低迷，叠加居民提前还款拖累，居民中长贷同比大幅回落。由于前期疫情对居民收入及预期的影响仍存在，居民消费复苏相对较慢，居民短贷亦同比少增。展望后续，我们认为居民信心仍待恢复，地产需求端政策、消费政策有望进一步发力，刺激居民需求释放。

展望23Q1，在政策加码、叠加企业需求实质性改善之下，对公贷款信贷开门红可期，并且具有可持续性；居民信贷需求有望伴随政策刺激、信心恢复而逐步回暖。

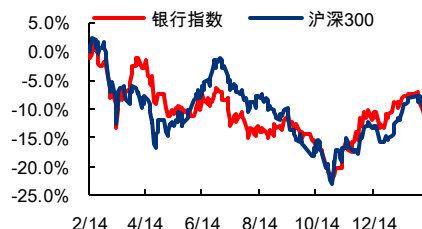
M1、M2增速均环比提高，居民存款继续同比多增。1月M1同比6.7%，环比提升3pct，反映企业经营活力修复，亦与春节错位有关；M2同比12.6%，环比提升0.8pct，反映市场流动性充裕。1月人民币存款新增6.87万亿，同比多增3.04万亿。从分项看，住户贷款新增6.2万亿，同比多增7900亿；与理财赎回趋势延续，以及春节企业存款向居民存款转移有关。企业存款减少7155亿，同比少减6845亿，主要是春节错位效应。非银机构存款同比多增1.19万亿，与1月资本市场回暖有关。

投资建议：看好信贷开门红带动估值修复行情。疫情影响消散，稳增长政策陆续发力。我们看好一季度信贷开门红带动有效融资需求提升以及消费复苏支撑经济回稳，银行板块估值有望进一步修复。当前板块估值仍处历史低位，4Q22机构持仓仅微幅提升，估值修复空间较大。重点推荐：(1)稳地产政策加码缓释资产质量压力，消费信贷和财富管理业务回暖催化估值回升：招商银行、平安银行；(2)江浙区域优质中小银行，成长性持续凸显：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。

风险提示：稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内外信用风险等。

行业基本资料	占比%
股票家数	51 1.07%
行业市值(亿元)	94835.92 10.29%
流通市值(亿元)	62443.51 8.8%
行业平均市盈率	4.66 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

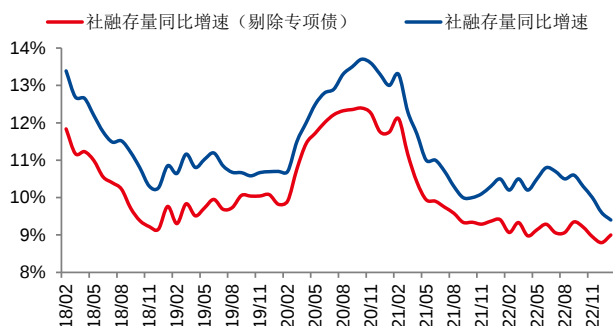
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

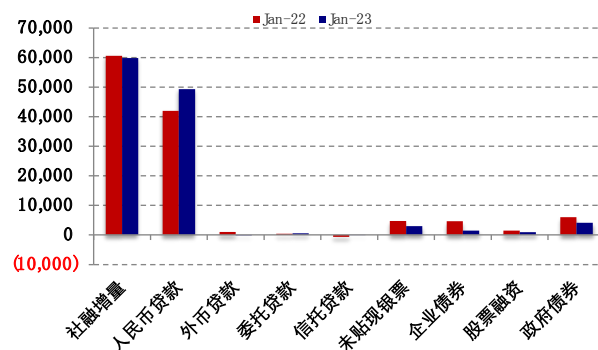
S1480521070003

图1：1月末社融存量增速为9.4%，环比下降0.2pct



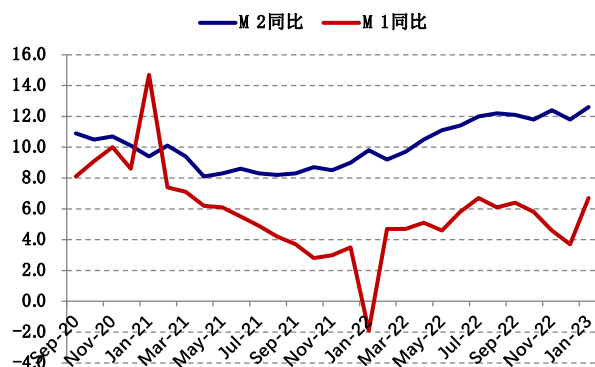
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图2：1月社融新增5.98万亿，同比少增1959亿



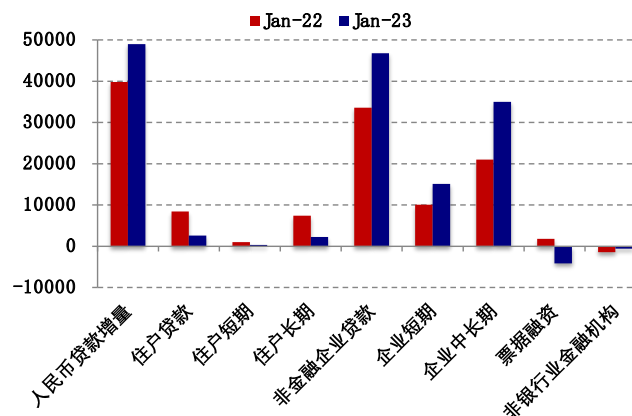
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图3：1月末M1增速为6.7%，环比提高3pct



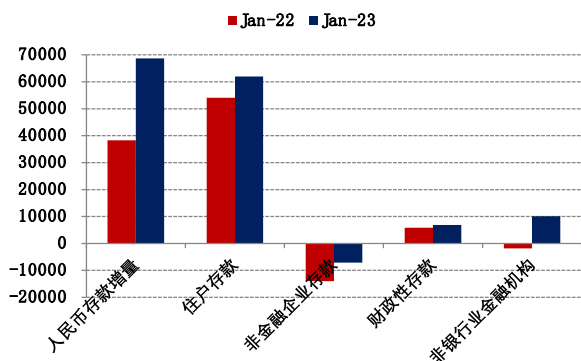
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图4：1月人民币贷款新增4.9万亿，同比多增9200亿



资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图5：1月人民币存款新增6.87万亿，同比多增3.04万亿



资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座
16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大
厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心
46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526