



人民币贷款“开门红”，信贷高增或延续

投资要点

- **人民币贷款迎来开门红，增长的主力为企业贷款，居民端较弱。**1月社融口径下新增人民币贷款4.93万亿，同比多增7308亿元。信贷口径下新增人民币贷款4.9万亿，同比多增9277亿元。结构上来看，住户贷款增加2572亿元；企业（事）业单位贷款增加4.68万亿元；非银行业金融机构贷款减少585亿元。
- **银行板块行情回顾：**年初至2月10日，申万银行指数上涨0.1%，跑输沪深300指数5.5个百分点，在申万一级行业中排名靠后。本周（2月6日-2月10日）银行板块中涨幅排名前五的常熟银行（8.1%）、长沙银行（7.7%）、瑞丰银行（7.7%）、重庆银行（2.0%）和江阴银行（1.7%），跌幅最大的五位分别为招商银行（-2.9%）、平安银行（-2.4%）、邮储银行（-1.9%）、杭州银行（-1.7%）和宁波银行（-1.3%）。
- **资金面呈现先松后紧趋势，资金利率中枢抬升。**资金方面，本周（2月6日-2月10日）央行公开市场7D期逆回购操作18400亿元，到期12380亿元，净投放6020亿元，预计下周到期超18000亿元。银行间质押式回购市场成交量中位数5.42万亿，前半周成下行趋势，后半周有所回升。利率方面，截至2月10日，DR001、DR007分别为1.80%、1.94%，较上周分别上涨54bp和12bp。R001、R007分别为1.88%、2.08%，较上周分别上涨50bp和17bp。10年期国债到期收益率为2.90%，较上周上升0.16bp。R001中位数2.42%，较上期上涨71bp。R001与DR001价差中位数14bp，上涨2.66bp；GC001与R001价差中位数22bp，下跌4.74bp，流动性摩擦减小。
- **受信贷投放旺盛影响，银行负债端同业存单“量增价涨”，发行利率保持高位震荡。**2月6日至10日，商业银行发行同业存单合计6940亿元，环比增加772.8亿元。1年期固定利率同业存单发行利率为2.83%，高于1年期MLF利率，较上周上涨1.43bp，6个月期固定利率同业存单发行利率为2.65%，较上周下跌1.78bp。
- **信贷开门红或延续，票据利率持续上升。**截至2月10日，6M国股银票转贴现利率2.38%，较上周上升5bp，1Y国股银票转贴现利率2.06%，较上周上升22bp。或预示信贷项目仍然十分充足需要提高票据利率出票为信贷腾挪规模。
- **投资建议：**当前信贷仍保持较高速度投放，建议关注三大主线，当前阶段重点关注主线二。**主线一：**受益于零售和房地产业务修复的股份行，主要标的：平安银行、招商银行；**主线二：**区域经济复苏强劲、经营能力突出的城商农商行，主要标的：成都银行、宁波银行、杭州银行；**主线三：**受益于重建央企估值的国有行，股息较高、金融科技创新实力不断增强、资产质量优良的标的，主要标的：邮储银行。
- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期、不良大面积暴露、金融让利。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

| | |
|-------------|-----------|
| 股票家数 | 42 |
| 行业总市值(亿元) | 93,388.83 |
| 流通市值(亿元) | 54,841.79 |
| 行业市盈率TTM | 5.0 |
| 沪深300市盈率TTM | 11.9 |

相关研究

1. 银行业2023年投资策略：坚守三大主线，寒去万物生（2023-01-02）
2. 银行板块估值创历史新低，多指标预示估值反弹，建议积极布局（2022-11-28）

目 录

| | |
|-------------------------|---|
| 1 一周点评：人民币贷款迎来开门红 | 1 |
| 2 银行板块行情回顾 | 1 |
| 3 银行间资金和利率动向 | 3 |
| 4 投资建议 | 5 |
| 5 风险提示 | 5 |

图 目 录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 2023 年以来申万银行指数和沪深 300 指数涨跌幅..... | 2 |
| 图 2: 部分申万一级行业涨跌幅对比..... | 2 |
| 图 3: 部分银行 A 股涨跌幅对比..... | 2 |
| 图 4: 银行间质押式回购市场成交量 vs R001..... | 3 |
| 图 5: R001-DR001 vs GC001-R001..... | 3 |
| 图 6: 近三年同期票据利率走势情况..... | 4 |

表 目 录

| | |
|-----------------------------|---|
| 表 1: 近一周商业银行同业存单发行情况统计..... | 4 |
|-----------------------------|---|

1 一周点评：人民币贷款迎来开门红

人民币贷款迎来开门红，增长的主力为企业贷款，居民端较弱。1月社融口径下新增人民币贷款 4.93 万亿，同比多增 7308 亿元。信贷口径下新增人民币贷款 4.9 万亿，同比多增 9277 亿元。结构上来看，住户贷款增加 2572 亿元，其中，短期贷款增加 341 亿元，中长期贷款增加 2231 亿元；企（事）业单位贷款增加 4.68 万亿元，其中，短期贷款增加 1.51 万亿元，中长期贷款增加 3.5 万亿元，票据融资减少 4127 亿元；非银行业金融机构贷款减少 585 亿元。

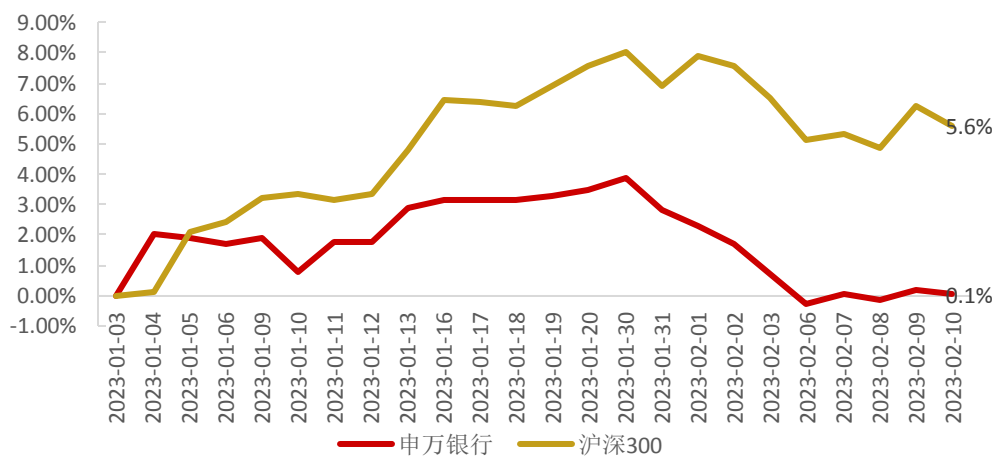
企业中长期贷款同比多增，预计主要投向是基建、制造业和房地产。企（事）业单位贷款增加 4.68 万亿元，同比多增 1.32 万亿元，其中，短期贷款增加 1.51 万亿元，同比多增 5000 亿元，中长期贷款增加 3.5 万亿元，同比多增 1.4 万亿元。一是国家发改委、统计局相关部门数据显示 2022 年基础设施投资同比增长 9.4%，增速连续 8 个月回升。政策性开发性金融工具两批次共计 7399 亿元资金已全部投放完毕，支持的 2700 多个项目全部开工建设，有力补充了重大项目建设资本金，大中型商业银行配套贷款或加速到位；二是 1 月制造业 PMI 51.1%，重回扩张区间，部分制造业领域的高频指标出现了改善的趋势，1 月大型、中型以及小型焦化企业平均开工率分别为 82.53%、66.3% 和 67.55%，相较 12 月分别上升 3.64pcts、1.08pcts 和 4.17pcts，企业产能恢复较为明显，预期生产活动对于融资的需求加大；三是保交楼相关政策在持续落地，农业银行答投资者问透露正在加快保交楼专项借款配套融资等项目筛选评估等工作，预计其他大中型银行同步加速推进保交楼相关融资项目落地。

住户贷款偏弱，其中按揭贷款受提前还贷浪潮影响持续承压。住户贷款增加 2572 亿元，同比减少 5858 亿元。其中，短期贷款增加 341 亿元，同比减少 665 亿元；中长期贷款增加 2231 亿元，同比减少 5193 亿元。一是根据国家税务总局 27 日披露的增值税发票数据显示，旅行社及相关服务业销售收入同比增长 1.3 倍，已恢复至 2019 年春节假期的 80.7%。旅游饭店、经济型连锁酒店销售收入分别同比增长 16.4%、30.6%，分别恢复至 2019 年春节假期的 73.4%、79.9%。消费场景基本恢复 2019 年水平，但居民收入修复偏慢或是消费的制约因素。二是 1 月乘用车市场零售量同比下降 37.9%，30 大中城市商品房成交面积同比下滑 40%，汽车和按揭贷款或是重要拖累项。此外，根据贝壳研究院数据，1 月已有 30 城首套房贷利率低于 4.1%，最低至 3.7%，而一年前利率为 5% 以上，利率倒挂明显，部分居民掀起了提前还贷浪潮，或是居民中长期贷款同比少增的重要原因。

2 银行板块行情回顾

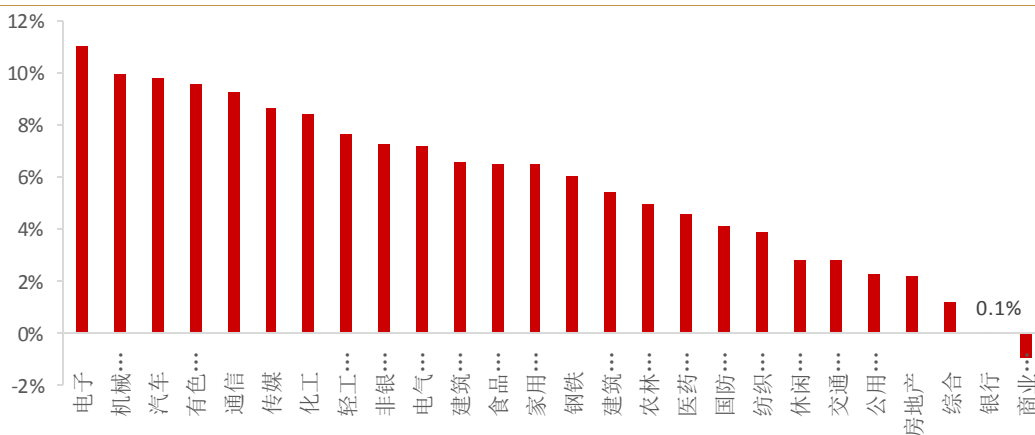
年初至 2 月 10 日，申万银行指数上涨 0.1%，跑输沪深 300 指数 5.5 个百分点，在申万一级行业中排名靠后。本周（2 月 6 日-2 月 10 日）银行板块中排名前五的常熟银行、长沙银行、瑞丰银行、重庆银行和江阴银行的涨幅分别为 8.1%、7.7%、7.7%、2.0% 和 1.7%，跌幅最大的五位分别为招商银行（-2.9%）、平安银行（-2.4%）、邮储银行（-1.9%）、杭州银行（-1.7%）和宁波银行（-1.3%）。

图 1：2023 年以来申万银行指数和沪深 300 指数涨跌幅



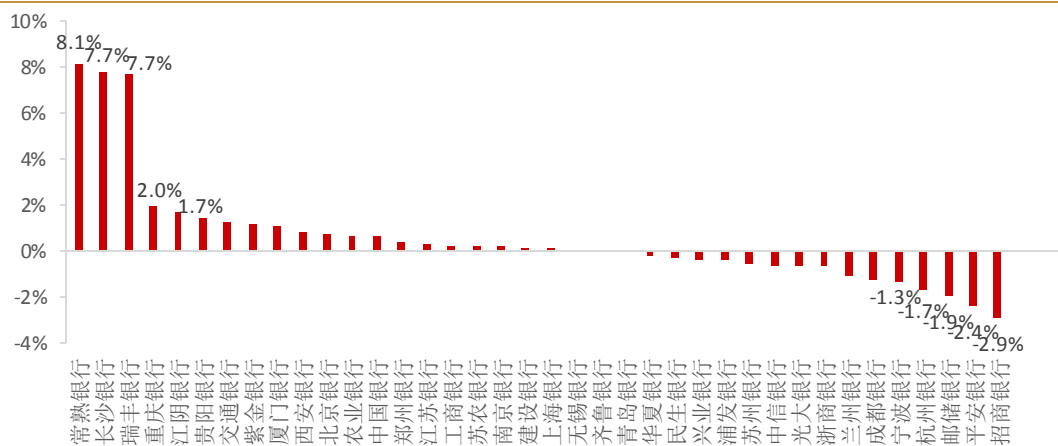
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 2：部分申万一级行业涨跌幅对比



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 3：部分银行 A 股涨跌幅对比

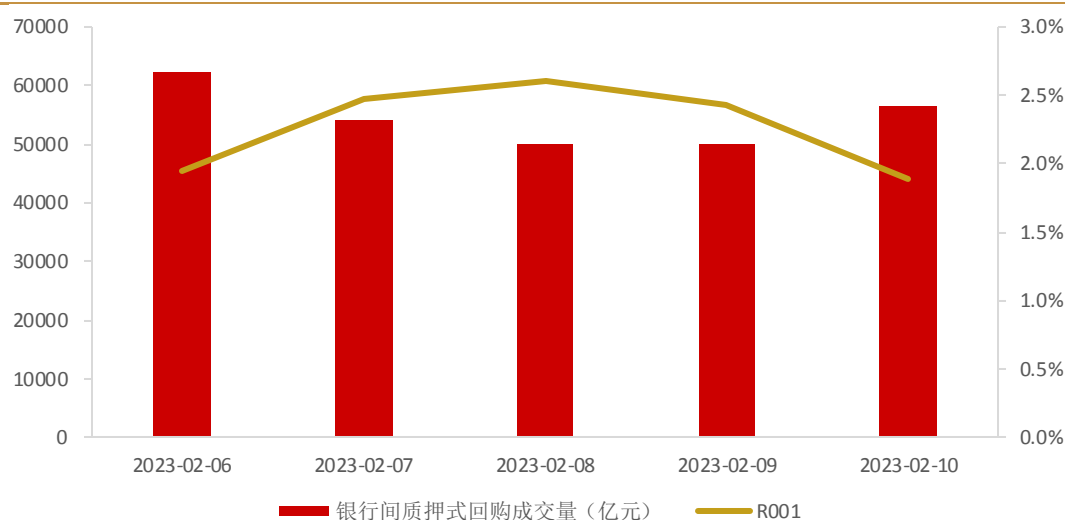


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

3 银行间资金和利率动向

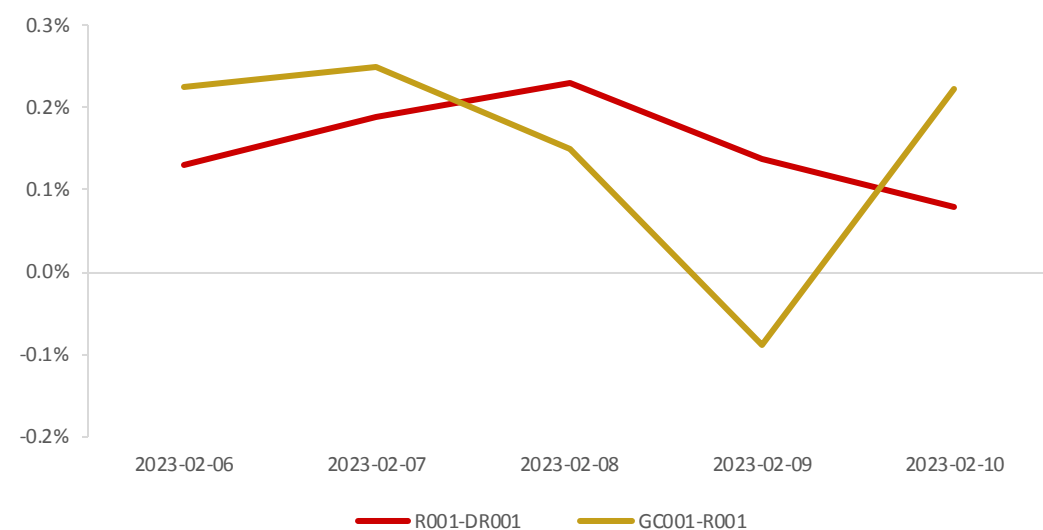
资金面呈现先松后紧趋势，资金利率中枢抬升。资金方面，本周（2月6日-2月10日）央行公开市场7D期逆回购操作18400亿元，到期12380亿元，净投放6020亿元，预计下周到期超18000亿元。银行间质押式回购市场成交量中位数5.42万亿，前半周成下行趋势，后半周有所回升。利率方面，截至2月10日，DR001、DR007分别为1.80%、1.94%，较上周分别上涨54bp和12bp。R001、R007分别为1.88%、2.08%，较上周分别上涨50bp和17bp。10年期国债到期收益率为2.90%，较上周上升0.16bp。R001中位数2.42%，较上期上涨71bp。R001与DR001价差中位数14bp，上涨2.66bp；GC001与R001价差中位数22bp，下跌4.74bp，流动性摩擦减小。

图4：银行间质押式回购市场成交量 vs R001



数据来源：同花顺iFinD，西南证券整理

图5：R001-DR001 vs GC001-R001



数据来源：同花顺iFinD，西南证券整理

受信贷投放旺盛影响，银行负债端同业存单“量增价涨”，发行利率保持高位震荡。2月6日至10日，商业银行发行同业存单合计6940亿元，环比增加772.8亿元。1年期固定利率同业存单发行利率为2.83%，高于1年期MLF利率，较上周上涨1.43bp，6个月期固定利率同业存单发行利率为2.65%，较上周下跌1.78bp。

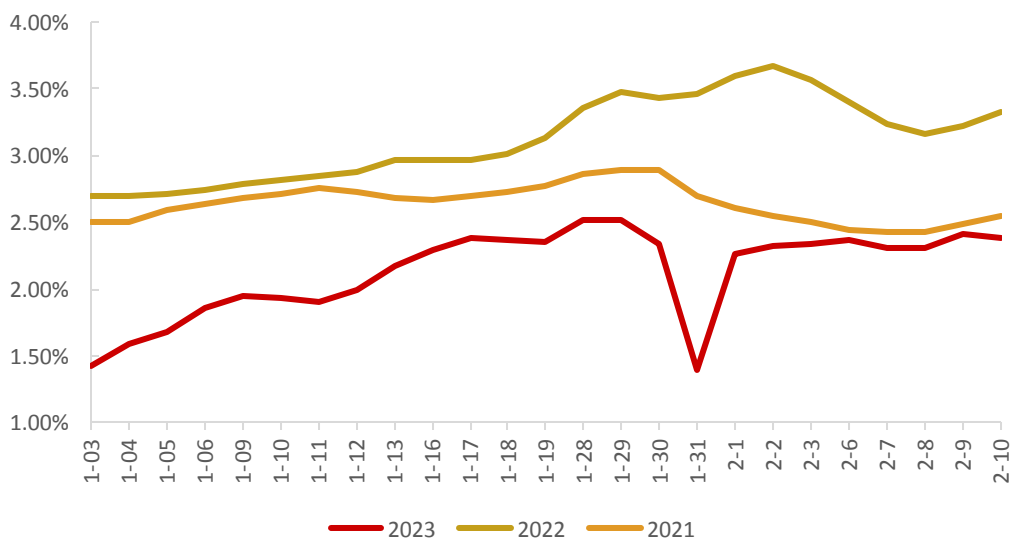
表 1：近一周商业银行同业存单发行情况统计

| 银行类型 | 加权利率(%) | | 发行量(亿元) | |
|---------|---------|-----|---------|-------|
| | 本周 | 环比 | 本周 | 环比 |
| 国有商业银行 | 2.60 | 1 | 1134.9 | 29.8 |
| 股份制商业银行 | 2.56 | 8 | 3258.8 | 481.1 |
| 城市商业银行 | 2.50 | 0 | 2005.4 | 172.9 |
| 农村商业银行 | 2.57 | -3 | 462.6 | 58.8 |
| 民营银行 | 2.77 | -10 | 27.9 | 5.2 |
| 外资银行 | 2.62 | 9 | 49.6 | 24.8 |
| 其他 | 3.18 | 78 | 1.0 | 0.2 |
| 合计 | 2.55 | 3 | 6940.2 | 772.8 |

数据来源：Wind，西南证券整理

信贷开门红或延续，票据利率持续上升。截至2月10日，6M国股银票转贴现利率2.38%，较上周上升5bp，1Y国股银票转贴现利率2.06%，较上周上升22bp。或预示信贷项目仍然十分充足需要提高票据利率出票为信贷腾挪规模。

图 6：近三年同期票据利率走势情况



数据来源：同花顺iFinD，西南证券整理

4 投资建议

当前信贷仍保持较高速度投放，建议关注三大主线，当前阶段重点关注主线二。

主线一：受益于零售和房地产业务修复的股份行，主要标的：平安银行、招商银行；

主线二：区域经济复苏强劲、经营能力突出的城农商行，主要标的：成都银行、宁波银行、杭州银行；

主线三：受益于重建央企估值的国有行，股息较高、金融科技创新实力不断增强、资产质量优良的标的，主要标的：邮储银行。

5 风险提示

宏观经济复苏不及预期、不良大面积暴露、金融让利。

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--------------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyrif@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yflyu@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 胡青璇 | 销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xyx@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyrif@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |