

信贷投放开门红，关注需求端变动

——银行行业月报

强于大市 (维持)

2023 年 02 月 13 日

行业核心观点:

2023 年 2 月 10 日，央行发布 1 月金融数据。

投资要点:

1 月社融存量增速环比回落 0.2 个百分点: 1 月，社融新增 5.98 万亿，同比少增 1959 亿元。延续上月趋势，贷款实现同比多增是主要拉动项，企业债券和政府债同比少增是主要拖累项目。企业债发行的大幅回落仍是受市场波动影响。而政府债规模收缩是受发行错位因素的影响。不过综合考虑企业信贷和企业债的数据，同比增加了 8848 亿元，需求端的增长仍保持高位。

贷款新增好于市场预期，企业中长期贷款持续高增: 1 月，新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元。金融机构各项信贷余额 219.75 万亿元，同比增长 11.7%，环比上行 0.6 个百分点。居民端，1 月增加 2572 亿元，同比少增 5858 亿元。其中，短期贷款增加 341 亿元，同比少增 665 亿元；中长期贷款增加 2231 亿元，同比少增 5193 亿元。符合我们此前预期疫情放开后，居民端需求将渐进恢复，后续观察地产销售情况的变动趋势。2023 年春节消费呈现同比温和复苏，节后一手房销售仍然偏弱。企业端，1 月新增 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；票据融资减少 4127 亿元，同比多减 5915 亿元。从分项数据看，贷款和票据均延续 8 月以来的态势，中长期贷款同比多增，票据融资持续收缩。

M2 同比增速 12.6%，环比上行 0.8%: 1 月 M2 同比增长 12.6%，增速环比上行 0.8 个百分点；M1 同比增长 6.7%，增速环比上行 3 个百分点。综合来看，M1 回升较为明显，实体经济活跃度或有所上升。

投资策略: 展望 2023 年，预期宏观经济政策将更加积极，宏观经济总体呈现弱复苏格局，有利于板块估值的提升。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，估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。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

经济复苏 板块震荡上行
对公中长期信贷持续高增
需求端恢复相对乏力

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

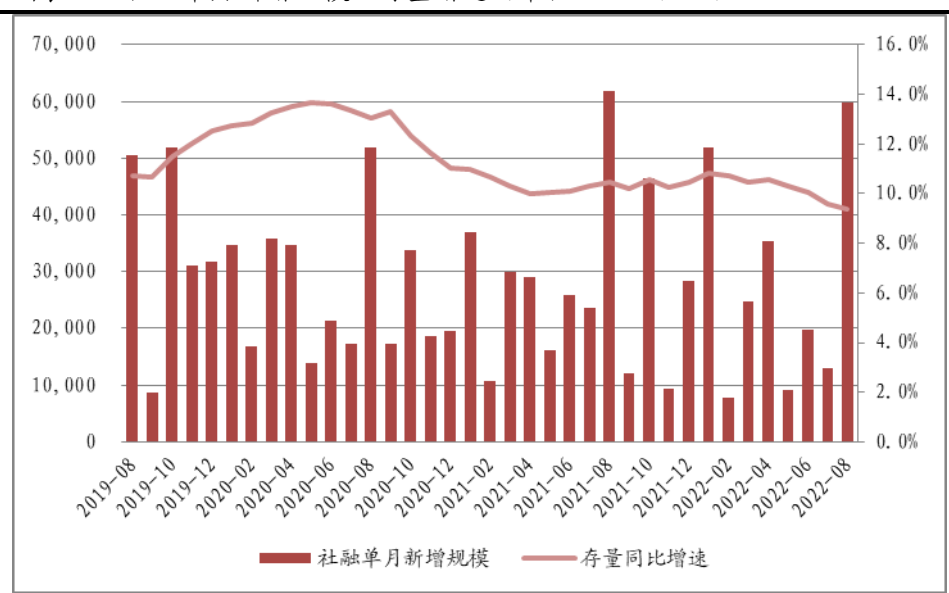
正文目录

1 1月社融存量增速 9.4%，环比回落 0.2 个百分点	3
2 贷款新增好于市场预期，企业中长期贷款持续高增	4
3 M2 同比增速 12.6%，环比上行 0.8%	6
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: 企业中长期贷款持续回升（单位：亿元）	6
图表 7: M1 和 M2 同比增速（单位：%）	7

1 1月社融存量增速9.4%，环比回落0.2个百分点

1月，社融新增5.98万亿，同比少增1959亿元。延续上月趋势，贷款实现同比多增是主要拉动项，企业债券和政府债同比少增是主要拖累项目。1月末社融存量为350.93万亿元，存量同比增速9.4%，环比回落0.2个百分点。

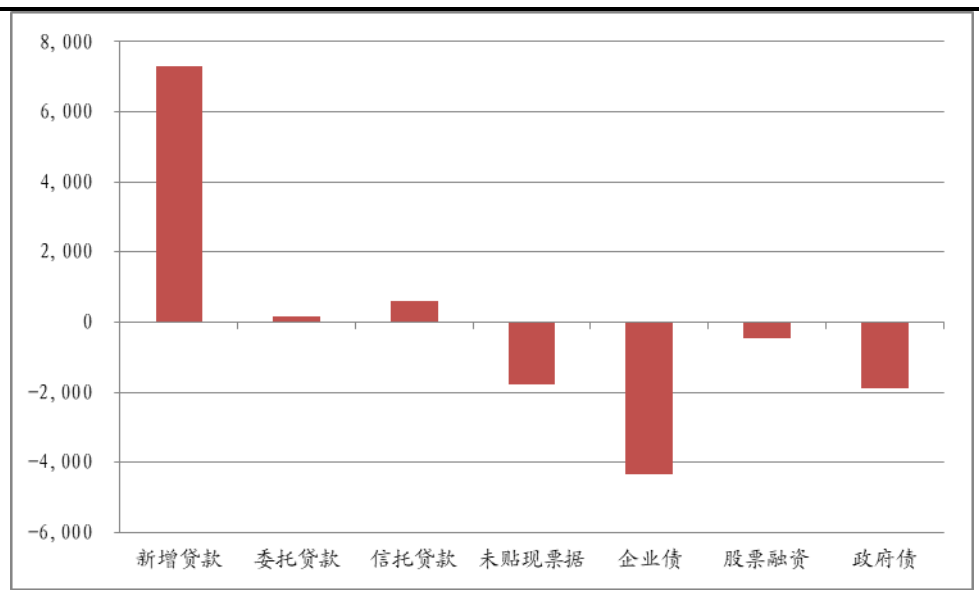
图表1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

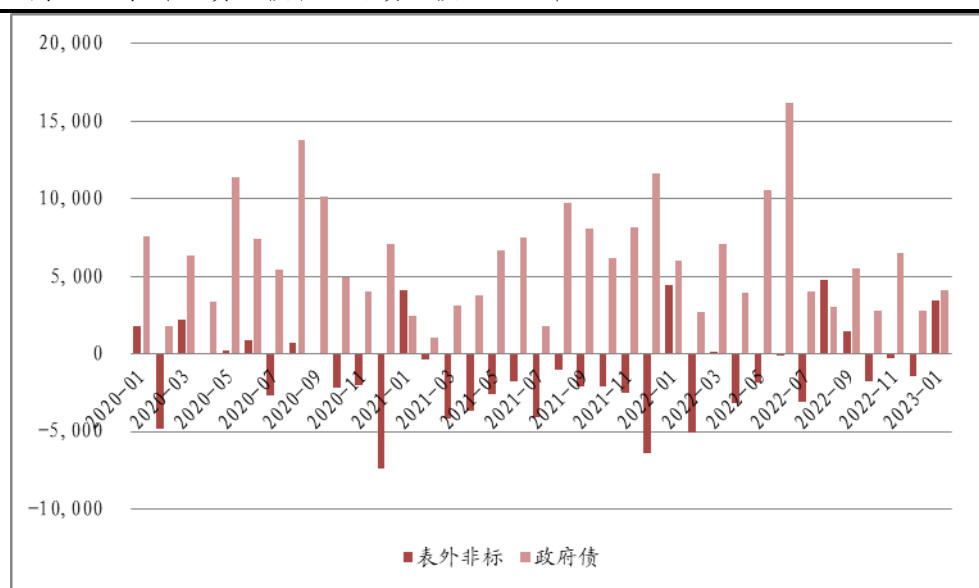
分项数据看，1月，社融口径的新增人民币贷款4.93万亿元，同比多增7308亿元；表外委托贷款、信托贷款和未贴现票据融资增加3485亿元，同比少增996亿元，其中委托贷款增加584亿元，同比多增156亿元，信托贷款减少62亿元，同比少减618亿元，未贴现的银行承兑汇票增加2963亿元，同比少增1770亿元；企业债券净融资增加1486亿元，同比少增4352亿元；政府债券净融资4140亿元，同比少增1886亿元；非金融企业境内股票融资964亿元，同比少增475亿元。

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)



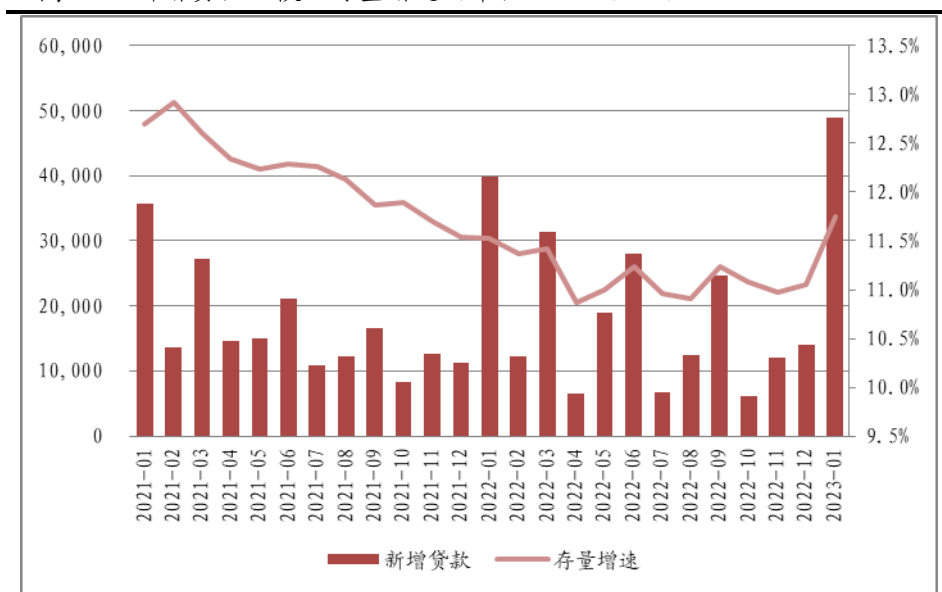
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

综合看上述数据, 企业债发行的大幅回落仍是受市场波动影响。而政府债规模收缩是受发行错位因素的影响。不过综合考虑企业信贷和企业债的数据, 同比增加了8848亿元, 需求端的增长仍保持高位。

2 贷款新增好于市场预期, 企业中长期贷款持续高增

1月, 新增人民币贷款4.9万亿元, 同比多增9227亿元。金融机构各项信贷余额219.75万亿元, 同比增长11.7%, 环比上行0.6个百分点。

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, 1月增加 2572 亿元, 同比少增 5858 亿元。其中, 短期贷款增加 341 亿元, 同比少增 665 亿元; 中长期贷款增加 2231 亿元, 同比少增 5193 亿元。符合我们此前预期疫情放开后, 居民端需求将渐进恢复, 后续观察地产销售情况的变动趋势。2023 年春节消费呈现同比温和复苏, 节后一手房销售仍然偏弱。

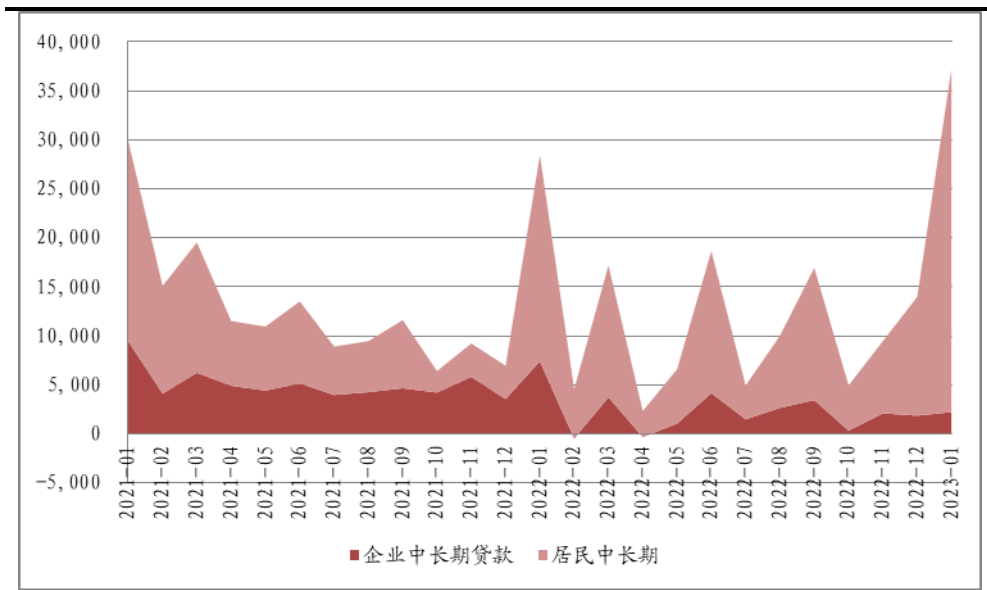
图表5: 地产相关政策

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

企业端, 1月新增 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; 票据融资减少 4127 亿元, 同比多减 5915 亿元。从分项数据看, 贷款和票据均延续 8 月以来的态势, 中长期贷款同比多增, 票据融资持续收缩。

图表6: 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

综合看, 企业端受项目储备以及政策推动仍保持较快增长, 基建、绿色金融、普惠小微贷款仍是主要投放领域。居民端的需求恢复仍需跟踪。

3 M2 同比增速 12.6%, 环比上行 0.8%

1 月, 人民币存款增长 6.87 万亿元, 同比多增 3.04 亿元。结构上, 住户存款增加 6.2 万亿元, 同比多增 7900 亿元。非金融企业存款减少 7155 亿元, 同比少减 6845 亿元。财政存款增加 6828 亿元, 同比多增 979 亿元。非银行业金融机构存款增加 1.01 万亿元, 同比多增 1.19 万亿元。

1 月 M2 同比增长 12.6%, 增速环比上行 0.8 个百分点; M1 同比增长 6.7%, 增速环比上行 3 个百分点。综合来看, M1 回升较为明显, 实体经济活跃度或有所上升。

图表7: 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

展望 2023 年, 预期宏观经济政策将更加积极, 宏观经济总体呈现弱复苏格局, 有利于板块估值的提升。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, 估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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