

信贷增长超预期，继续关注板块机会

相关研究：

- 《基本面改善可期，银行股续写修复》 2022.12.26
- 《政策更注重效能，信贷结构有望向好》 2023.01.10
- 《中长期贷款提速，信贷向好趋势加强》 2023.01.12
- 《16家上市行业绩相对稳定，继续看好行业估值修复》 2023.01.31

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-4.14	2.21	-3.84
绝对收益	-1.82	12.76	-15.57

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：郭怡萍

Tel: (021) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 市场回顾：近两周银行指数下跌 3.31%，板块继续震荡

近两周（2022.01.30-2023.02.10）银行(申万) 下跌 3.31%，落后沪深 300 指数 1.51 个百分点。股份行和城商行跌幅居前，农商行表现持平。

□ 资金市场：短期资金利率有涨有落，月初以来存单净融资额较高

近两周央行公开市场操作净回收 1180 亿元，资金环境平稳，短期资金利率有涨有落，存单利率略有上行。月初至 2 月 10 日净融资额为 7122.3 亿元，大额融资反映市场资金需求明显回暖。

□ 行业动态：信贷增长超预期，企业贷款结构优化；《商业银行金融资产风险分类办法》发布

1 月金融机构人民币贷款新增 4.90 万亿，同比多增 9200 亿，贷款余额同比增速为 11.3%，较前值回升 0.2 pct，中长期贷款余额同比增速为 11.20%，较前值继续上升 0.5 pct。由于楼市十六条融资措施、基建项目配套贷款等政策继续落实，企业中长期贷款提速。企业中长期贷款同比多增 1.4 万亿，短期贷款同比多增 5000 亿，票据融资同比少增 5915 亿，企业贷款结构明显改善。另一方面，居民贷款等待修复。1 月居民贷款新增 2572 亿，同比少增 5858 亿；中长期居民贷款同比少增 5193 亿，与提前还贷和春节假期扰动有关；短期居民贷款当月转为正增 341 亿，同比少增 665 亿，近期居民短期消费修复较好，短期贷款受假期因素扰动，向好趋势还需进一步观察。

2 月 11 日，《商业银行金融资产风险分类办法》发布，设定了零售资产和非零售资产的分类标准，对债务逾期、资产减值、重组资产等特定情形提出具体要求，对不良资产的分类管理要求更加科学合理。《办法》的实施将对商业银行账面资产分类产生影响，对于一些原先资产认定不够严格的银行，可能扩大计入不良贷款的资产规模，进而可能增加商业银行计提的预期信用损失。同时，《办法》对重组资产的分类要求有所放宽。《办法》的落实将有利于商业银行明确资产分类，及时发现不良资产和提示资产风险，增强商业银行信用风险管理能力。

□ 投资建议

近期房地产融资政策转宽，商品房需求端宽松政策加码，预计房地产资产风险趋于收敛。防疫措施优化与疫情过峰影响减轻后，信贷结构有望改善，二季度起息差降幅或将缩窄。建议关注银行股估值修复两大主线：一是区域行业绩具有韧性，有望率先受益于银行基本面改善，经营表现或将领先同业；二是随着楼市风险趋于收敛，前期调整幅度较大的股份制银行估值有望继续修复，若资本市场表现向好，大财富业务布局完善的股份行将进一步受益于中收贡献扩大。维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

1 市场回顾

近两周（2022.01.30-2023.02.10）沪深 300 指数下跌 1.80%，银行(申万) 下跌 3.31%，行业涨幅排名 30/31，落后沪深 300 指数 1.51 个百分点。

从银行业子版块来看，近两周大型银行/股份行/城商行/农商行分别上涨 -0.42%/-5.20%/-2.69%/0.10%，股份行和城商行跌幅居前，农商行表现持平。

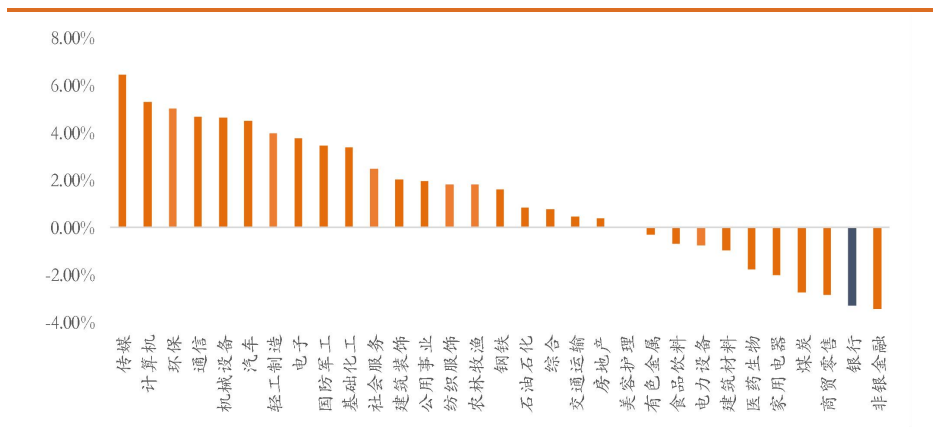
双周行情表现前五的银行为：长沙银行（+6.20%）、常熟银行（+5.38%）、重庆银行（+0.99%）、交通银行（+0.62%）、农业银行（+0.34%）。

双周行情表现后五的银行为：宁波银行（-5.42%）、杭州银行（-5.72%）、邮储银行（-6.33%）、招商银行（-7.04%）、平安银行（-7.60%）。

近期银行板块继续震荡。疫情快速过峰后，春节假期居民消费复苏情况较好，短期居民贷款转为正增，但向好趋势有待进一步观察。房地产方面，各地加码商品房需求端宽松政策，多地下调首套房贷款利率，商品房销售景气度或将提升，政策效果逐渐进入验证阶段。经济活动恢复程度将对银行股表现形成影响。

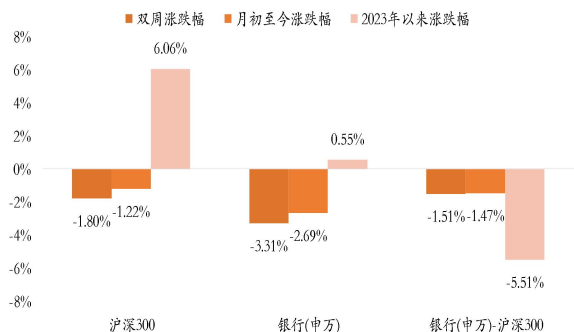
随着楼市融资政策与商品房需求端宽松政策逐步落实，预计房地产风险暴露将减少，银行房地产资产质量趋于稳定。疫情快速过峰后，出行和消费逐步恢复，经济整体向好将带动居民收入提高和信贷需求结构渐次改善，宽信用政策传导有望更加顺畅，推动银行板块估值修复。

图 1 申万一级行业双周涨跌幅



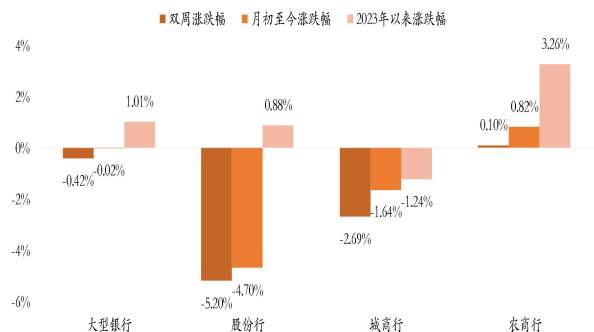
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 银行业涨跌幅



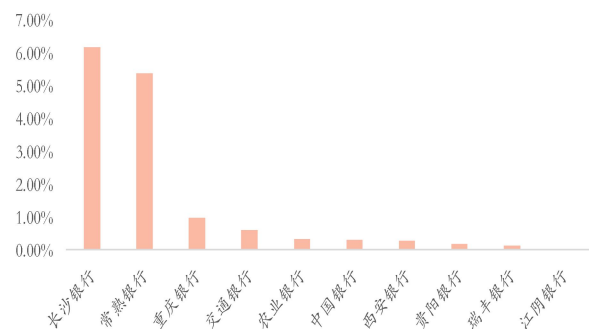
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 银行业子版块涨跌幅



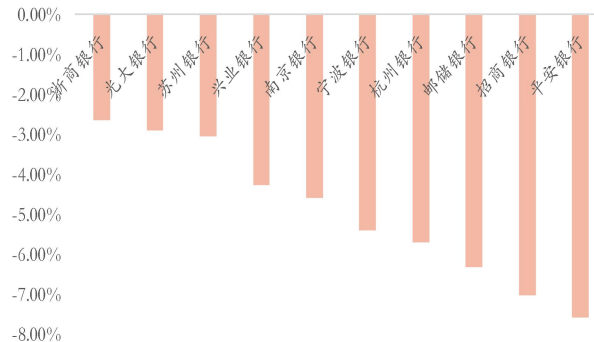
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 双周涨幅前十银行



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 双周涨幅后十银行



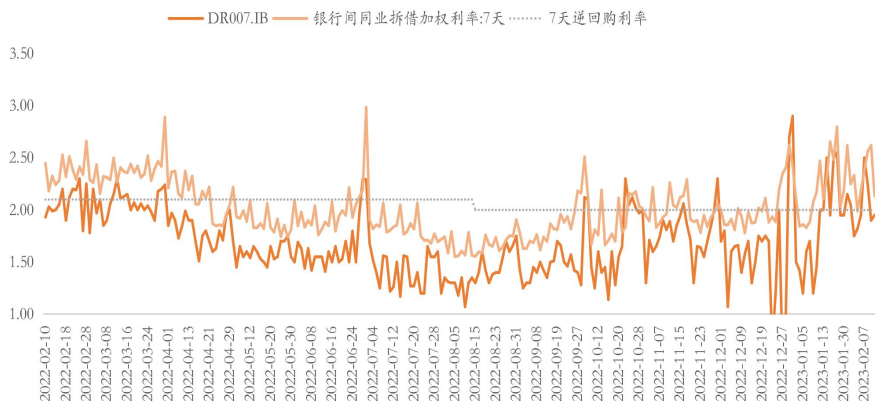
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 资金市场

(1) 资金环境平稳，短期资金利率有涨有落

近两周央行公开市场操作净回收 1180 亿元，短期资金利率有涨有落。DR001/DR007/ 隔夜拆借 /7 天拆借利率近两周日均数分别为 1.76%/2.03%/1.98%/2.33%，相比前值分别变化 17 bp/-10 bp/12 bp/-4 bp。资金利率保持在政策利率上方区域，资金环境较为平稳，继续为银行信贷投放提供流动性支持。

图 6 DR007、7 天拆借利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

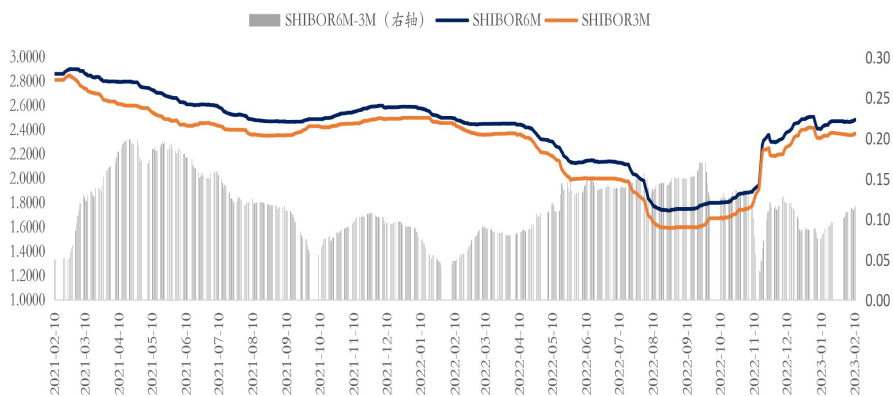
（2）同业存单利率上行，月初以来存单净融资额较高

2月10日,SHIBOR 3M 为 2.37%,较前值下行 1 bp;SHIBOR 6M 为 2.49%,较前值上行 2 bp; 6M-3M SHIBOR 利差为 0.12%, 较前值上行 2 bp。

同业存单发行利率方面，国有行/股份行/城商行/农商行 1 年期存单发行利率较前值上行，存单利率分别为 2.63%/2.64%/2.78%/2.77%，上行幅度为 1~5 bp，大行与中小行存单利差较前值缩窄 3 bp 至 14 bp。

近期资金环境较为平稳，存单利率略有上行。1 月存单净融资额为-534.4 亿元，银行市场资金需求相对较低，主要是受春节假期的影响。月初至 2 月 10 日净融资额为 7122.3 亿元，大额融资反映市场资金需求明显回暖。

图 7 SHIBOR 3M、SHIBOR 6M（单位：%）



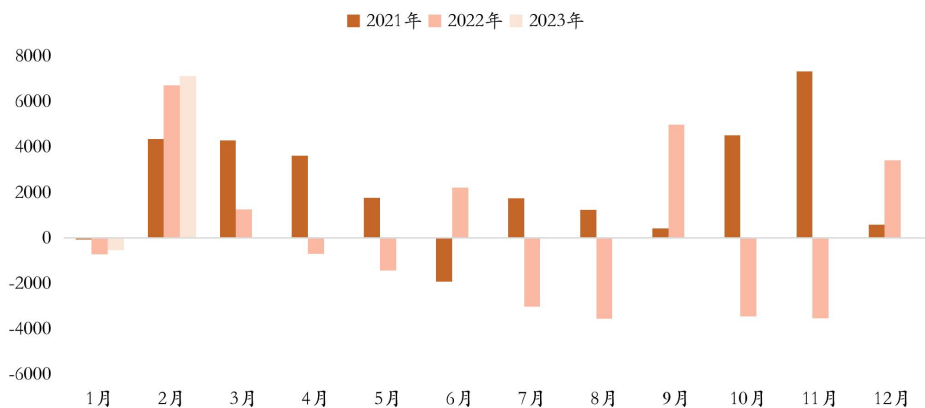
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 1 年期同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 同业存单净融资额（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所，数据截至 2023 年 2 月 10 日

3 行业动态

（1）信贷增长超预期，企业贷款结构优化

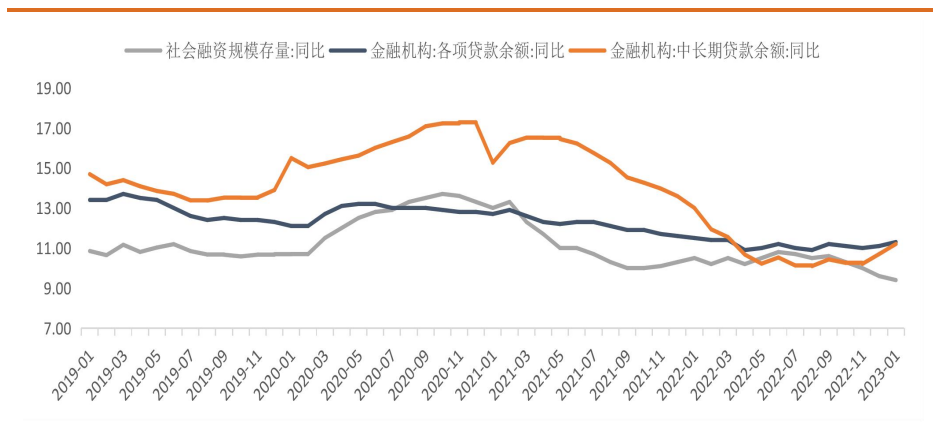
1 月社融新增 5.98 万亿，同比少增 1959 亿元，主要是受企业债和政府债融资拖累。社融存量同比增速为 9.40%，较前值继续下降 0.2 pct。社融增长受春节假期影响，同时融资需求也有待继续恢复。

1 月金融机构人民币贷款新增 4.90 万亿，同比多增 9200 亿，贷款余额同比增速为 11.3%，较前值回升 0.2 pct，中长期贷款余额同比增速为 11.20%，较前值继续上升 0.5 pct。由于楼市十六条融资措施、基建项目配套贷款等政策继续落实，企业中长期贷款提速。

1 月 M2 同比增长 12.6%，增速较前值提高 0.8 pct，M1 同比增长 6.7%，

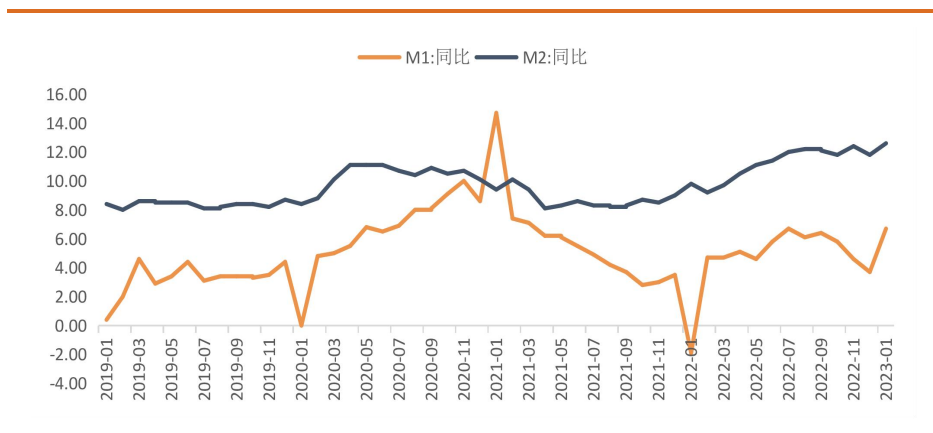
增速较前值提高 3 pct，M1、M2 剪刀差较前值缩小 2.2 pct，实体经济活跃度上升。

图 10 社融与贷款增速（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 M1、M2 剪刀差继续走阔（单位：%）



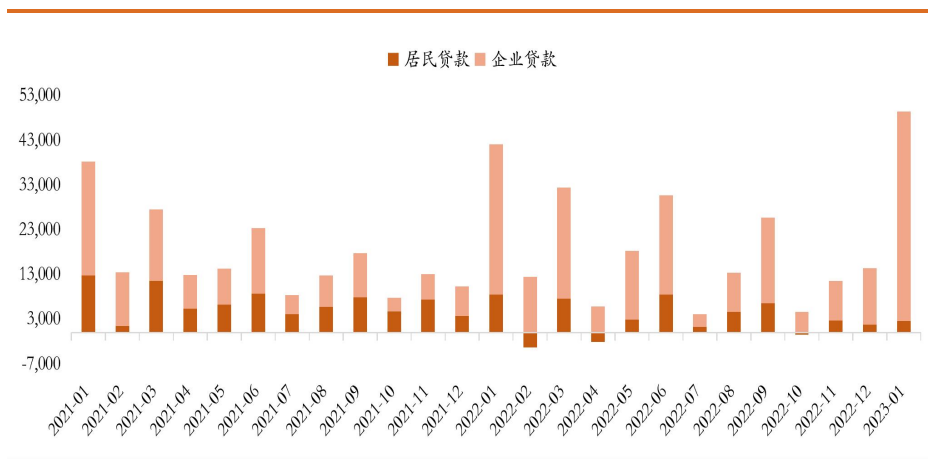
资料来源：Wind，湘财证券研究所

企业贷款继续支撑信贷稳定增长。1 月企业贷款新增 4.68 万亿，同比多增 1.32 万亿；其中，企业中长期贷款同比多增 1.4 万亿，短期贷款同比多增 5000 亿，票据融资同比少增 5915 亿，企业贷款结构明显改善。同时，承兑汇票、委托贷款当月转为正增长，委托贷款和信托贷款分别同比多增 156 亿和 618 亿，承兑汇票同比少增 1770 亿。企业中长期贷款较快增长，主要由于基建投资带动配套贷款、设备更新改造信贷支持以及楼市融资措施落实。同时，去年下半年以来票据冲量现象总体表现为减少，企业贷款结构持续优化。

另一方面，居民贷款等待修复。1 月居民贷款新增 2572 亿，同比少增 5858 亿；中长期居民贷款同比少增 5193 亿，与提前还贷和春节假期扰动有关；短期居民贷款当月转为正增 341 亿，但同比少增 665 亿，近期居民短期消费修复较好，短期贷款受假期因素扰动，向好趋势还需要进一步观察。

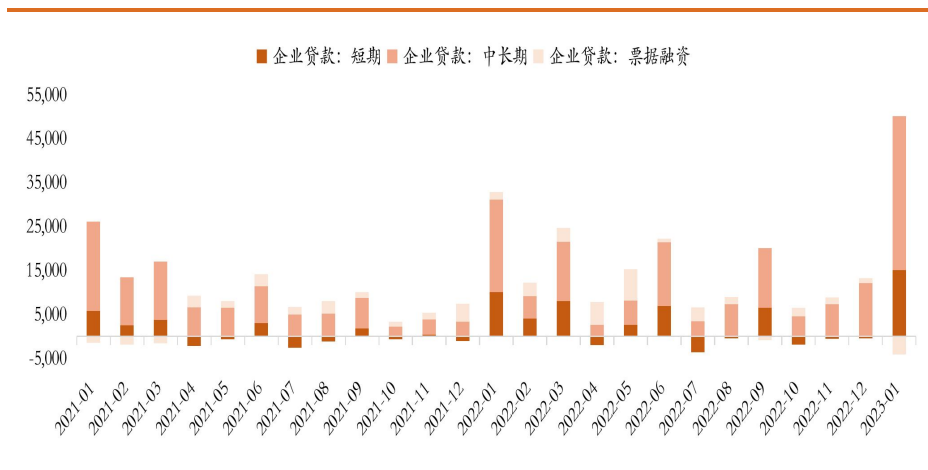
随着楼市融资支持、基础设施项目配套贷款与设备更新改造再贷款等政策继续落实，企业中长期贷款预计将保持增长。房地产销售景气度和经济修复不确定性因素导致居民贷款需求持续低迷，预计后续随着居民收入逐渐恢复增长，居民出行和消费继续回暖，居民贷款需求将逐步回归常态。综合来看，信贷增速已经回升，反映了政策积极发力的效果，信贷结构方面还需观察居民贷款修复进度。

图 12 新增信贷结构（单位：亿元）

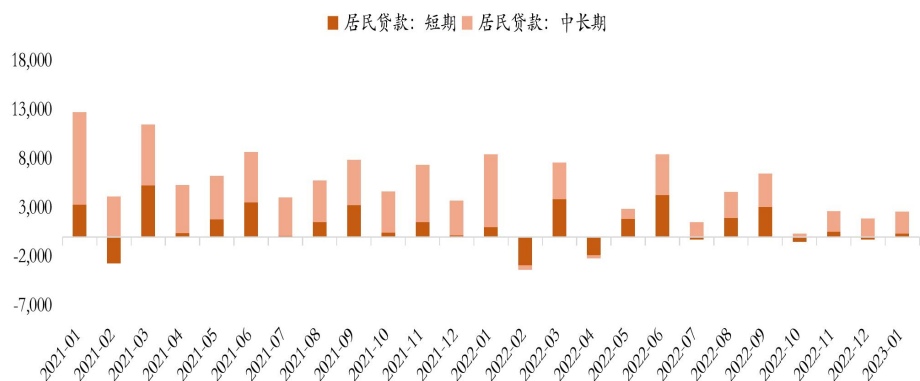


资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 13 新增企业贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 新增居民贷款结构（单位：亿元）


资料来源：Wind，湘财证券研究所

（2）《商业银行金融资产风险分类办法》发布

2 月 11 日，中国银保监会会同中国人民银行联合制定了《商业银行金融资产风险分类办法》（以下简称《办法》）。《办法》将于 2023 年 7 月 1 日起正式施行。对于 2023 年 7 月 1 日前发生的业务，商业银行应于 2025 年 12 月 31 日前按季度有计划、分步骤对所有存量业务进行重新分类。2017 年，巴塞尔委员会发布《审慎处理资产指引》，明确了不良资产和重组资产的认定标准和分类要求。此外，我国商业银行资产结构较过去发生了较多变化，在此背景下《办法》应运而生，对不良资产的认定标准设置更加科学合理。

《办法》扩大了风险分类对象，由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等。由于银行已经建立了贷款以外资产的风险管理体系，因此下一步将按照《办法》要求提高风险分类管理水平。

区别于过往以资产价值的安全程度为核心的分类原则，《办法》要求树立以债务人为中心的风险分类理念：要求商业银行对非零售金融资产进行风险分类时，应以评估债务人的履约能力为中心，债务人在本行债权超过 10% 分类为不良的，该债务人在本行所有债权均应分类为不良；债务人在所有银行的债务中，逾期超过 90 天的债务已经超过 20% 的，各银行均应将其债务归为不良。

从逾期天数看，部分银行以担保充足为由，未将全部逾期超过 90 天的债权纳入不良。《办法》明确规定，金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期超过 90 天、270 天应至少归为次级类、可疑类，逾期超过 360 天应归为损失类。《办法》的实施可能导致部分资产分类不严格的银行不良资产规模扩大。

从信用减值看，新金融工具准则以预期信用损失为基础，对相关资产进行减值会计处理并确认损失准备。《办法》参考借鉴新会计准则要求，规定

已发生信用减值的资产应进入不良，其中预期信用损失占账面余额 50% 以上应至少归为次级，占账面余额 90% 以上应归为损失。

《办法》明确了不同情形下的重组资产分类要求，堵塞监管套利空间；设定重组资产观察期，将重组观察期由至少 6 个月延长为至少 1 年，在观察期内采取相对缓和的措施，有利于推动债务重组顺利进行；不再统一要求重组资产必须分为不良，但应至少分为关注；如果观察期结束时，债务人已经解决财务困难并在观察期内按照合同约定及时足额还款的，相关资产可不再被认定为重组资产。

总体来看，《办法》设定了零售资产和非零售资产的分类标准，对债务逾期、资产减值、重组资产等特定情形提出具体要求，对不良资产的分类管理要求更加科学合理。《办法》的实施将对商业银行账面资产分类产生影响，对于一些原先资产认定不够严格的银行，可能扩大计入不良贷款的资产规模，进而可能增加商业银行计提的预期信用损失。同时，《办法》对重组资产的分类要求有所放宽。《办法》的落实将有利于商业银行明确资产分类，及时发现不良资产和提示资产风险，增强商业银行信用风险管理能力。

4 信息披露

表 1 近期上市银行重要信息披露（截至 2023 年 2 月 10 日）

公司名称	披露日期	信息类型	主要内容
华夏银行	2023-02-09	优先股赎回	本公司于 2016 年 3 月 23 日非公开发行 2 亿股优先股，发行规模为 200 亿元人民币。近日，本公司收到中国银保监会的复函，对赎回本次优先股无异议。本公司拟于 2023 年 3 月 28 日赎回全部本次优先股。
瑞丰银行	2023-02-08	股价稳定	2022 年 6 月 3 日，本行在上海证券交易所网站披露了《关于股价稳定方案的公告》，本次增持计划已实施完成。
无锡银行	2023-02-07	非公开发行	新增股份 289,435,599 股已于 2023 年 2 月 2 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理股份登记及股份限售手续。本次非公开发行完成后，无锡市太湖新城资产管理有限公司认购的本次非公开发行的 A 股股票自取得股权之日起 5 年内不得转让。
齐鲁银行	2023-02-03	可转债转股	公司将“齐鲁转债”的转股价格由 5.87 元/股向下修正为 5.68 元/股。“齐鲁转债”尚未进入转股期，修正后的转股价格自 2023 年 2 月 6 日起生效。
兴业银行	2023-01-31	股份增持	2022 年 7 月 26 日至 2023 年 1 月 25 日，福建省财政厅累计通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持本公司股份 39,366,968 股，增持金额 703,078,800.98 元。截至 2023 年 1 月 25 日，本次增持股份计划实施期限已届满。

资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 投资建议

近期房地产融资政策转宽，商品房需求端宽松政策加码，预计房地产资产风险趋于收敛。防疫措施优化与疫情过峰影响减轻后，信贷结构有望改善，二季度起息差降幅或将缩窄。建议关注银行股估值修复两大主线：一是区域行业绩具有韧性，有望率先受益于银行基本面改善，经营表现或将领先同业；二是随着楼市风险趋于收敛，前期调整幅度较大的股份制银行估值有望继续修复，若资本市场表现向好，大财富业务布局完善的股份行将进一步受益于中收贡献扩大。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。