

开年经济增长符合预期 关注持续性

——银行业行业深度报告

强于大市 (维持)

2023 年 02 月 21 日

投资要点:

信贷开门红, 对公中长期贷款维持高位: 1 月新增人民币贷款 4.9 万亿元, 同比多增 9227 亿元。其中, 企业中长期贷款增加 3.5 万亿元, 同比多增 1.4 万亿元。企业端受项目储备以及政策推动仍保持较快增长。另外, 受早投放早收益以及 3 月复工因素的支撑, 我们预计 1 季度整个信贷的增长仍将保持高位。

开年经济修复符合预期: 短期看, 无论是信贷社融数据还是从调研的情况看, 消费端的需求处于渐进恢复过程中。根据国税总局披露的增值税发票数据显示, 今年春节假期全国消费相关行业销售收入同比增长 12.2%, 略低于过去 3 年 12.5% 的复合增速。鉴于样本数据的恢复并不明显, 预判总体消费的回暖相对温和。节后, 新房销售表现一般, 大致持平于 2022 年, 低于 2021 年, 不过二手房的房价以及销售略有所回升, 后续持续性有待观察。

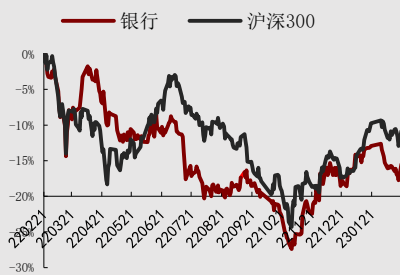
2022 年四季度银行业规模增长保持稳定, 净息差仍在收窄: 净息差收窄是业绩增长的主要拖累因素, 资产质量总体保持平稳。展望 2023 年, 在稳增长预期下, 银行资产规模的增长或仍将保持高位, 而净息差受重定价因素的影响, 以及潜在的利率下调的可能, 仍存在收窄的空间。

经济持续改善有望推动银行板块估值提升: 展望 2023 年疫情管控对经济的影响将逐步减弱, 企业投资意愿和居民的消费意愿会出现渐进式的改善。我们预计大消费端的恢复, 受前期政策的支持后续逐步释放的动能可能会提升, 而收入改善较慢或成为主要阻碍因素。供给端, 受过去几年疫情的扰动, 部分可选消费的供给有所收缩, 会造成短期价格上涨并保持高位。这也有利于相关行业投资意愿的提升, 给后续经济的增长增添新的动力。

投资策略: 开年经济修复符合预期, 后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动, 以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面, 下半年部分银行的净息差或有望边际企稳, 受规模扩张支撑, 一些城商行仍将保持较高的业绩增速。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, 经济持续改善, 板块的估值修复行情可期。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

信贷投放开门红, 关注需求端变动
经济复苏 板块震荡上行
对公中长期信贷持续高增

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 信贷开门红，经济修复符合预期.....	3
1.1 信贷开门红，对公中长期贷款维持高位.....	3
1.2 开年经济修复符合预期.....	5
2 2022 年四季度银行业规模增长保持稳定，净息差仍在收窄	6
3 经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升	9
4 投资策略.....	12
4.1 板块估值仍处于低位.....	12
4.2 投资策略.....	13
5 风险提示	14
图表 1: 社融单月新增及存量增速（单位：亿元，%）	3
图表 2: 社融分项同比变动（单位：亿元）	4
图表 3: 单月新增信贷规模及存量增速（单位：亿元，%）	4
图表 4: 企业中长期贷款新增保持高位（单位：亿元）	5
图表 5: 国税总局披露的增值税发票数据（单位：%）	5
图表 6: 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	6
图表 7: 商业银行净利润增速（单位：%）	6
图表 8: 商业银行总资产增速（单位：%）	7
图表 9: 商业银行净息差变动（单位：%）	7
图表 10: 商业银行整体不良率变动（单位：%）	7
图表 11: 商业银行整体关注率变动（单位：%）	7
图表 12: 商业银行拨备覆盖率变动（单位：%）	8
图表 13: 银行业各子板块净利润增速（单位：%）	8
图表 14: 银行业各子板块总资产增速（单位：%）	8
图表 15: 银行业各子板块净息差变动（单位：%）	9
图表 16: 银行业各子板块不良率变动（单位：%）	9
图表 17: 银行业各子板块拨备覆盖率变动（单位：%）	9
图表 18: 三大需求 GDP 累计贡献率（单位：%）	10
图表 19: 地产相关政策.....	10
图表 20: 地产需求端政策梳理.....	11
图表 21: 宏观杠杆率（单位：%）	11
图表 22: 金融机构加权平均贷款利率（单位：%）	12
图表 23: 行业板块涨跌幅（单位：%）	12
图表 24: 银行板块 PB 估值（单位：倍）	13
图表 25: 部分个股涨幅数据（单位：%）	13

1 信贷开门红，经济修复符合预期

1.1 信贷开门红，对公中长期贷款维持高位

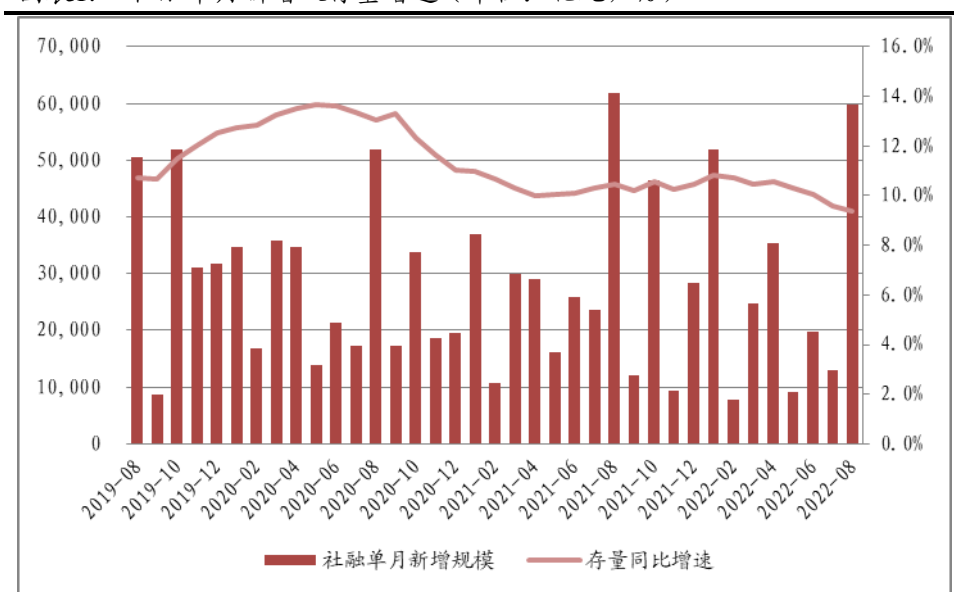
1月，社融新增5.98万亿，同比少增1959亿元。延续上月趋势，贷款实现同比多增是主要拉动项，企业债券和政府债同比少增是主要拖累项目。1月末社融存量为350.93万亿元，存量同比增速9.4%¹，环比回落0.2个百分点。

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。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，贷款延续2022年8月以来的态势，中长期贷款同比多增。

综合来看，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。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。

另外，受早投放早收益以及3月复工因素的支撑，我们预计2023年1季度整个信贷的增长仍将保持高位。

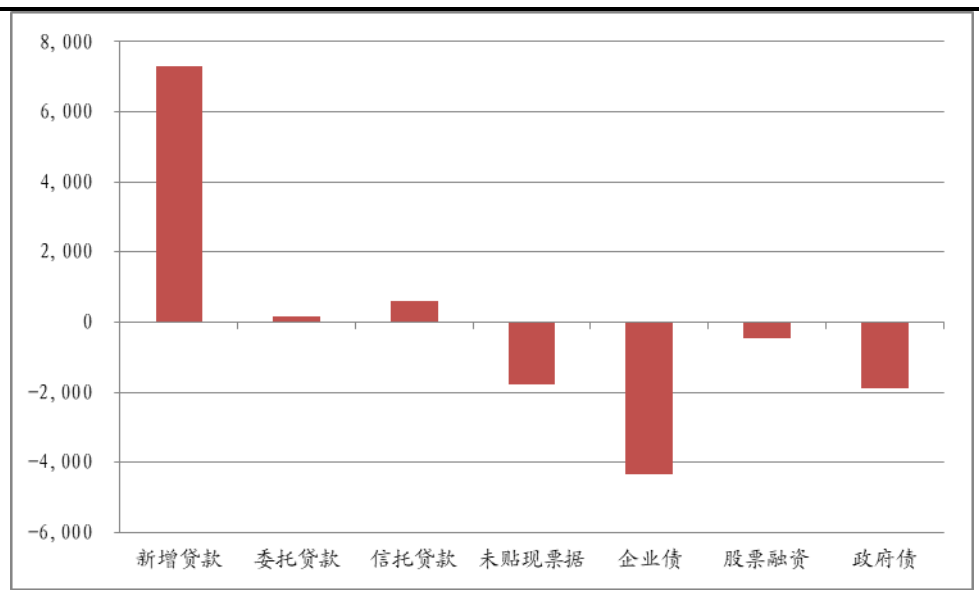
图表1：社融单月新增及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：人民银行，万得资讯，万联证券研究所

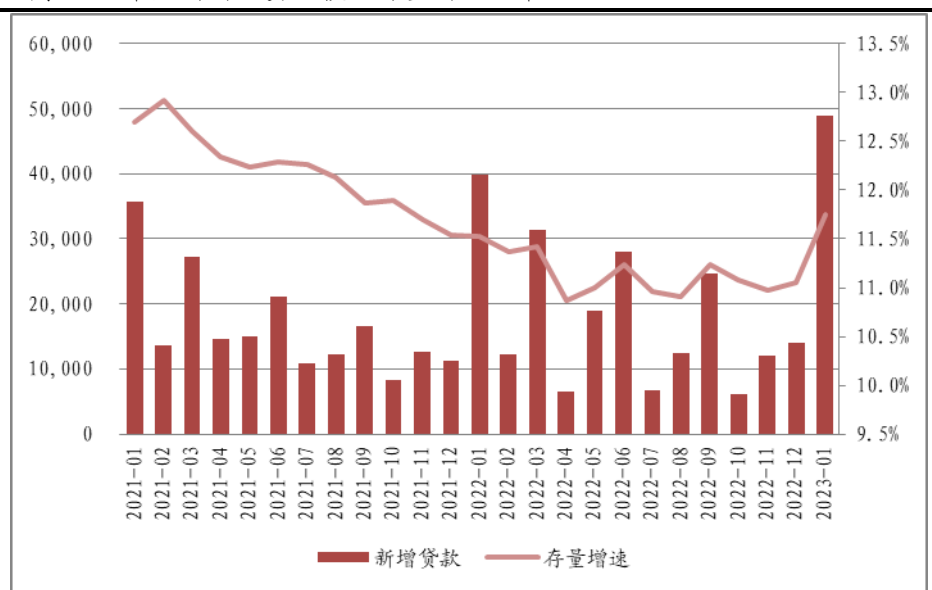
¹自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023年1月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额8410亿元，当月增加57亿元；贷款核销余额1706亿元，当月增加30亿元。存款余额222亿元，当月增加27亿元。

图表2: 社融分项同比变动 (单位: 亿元)



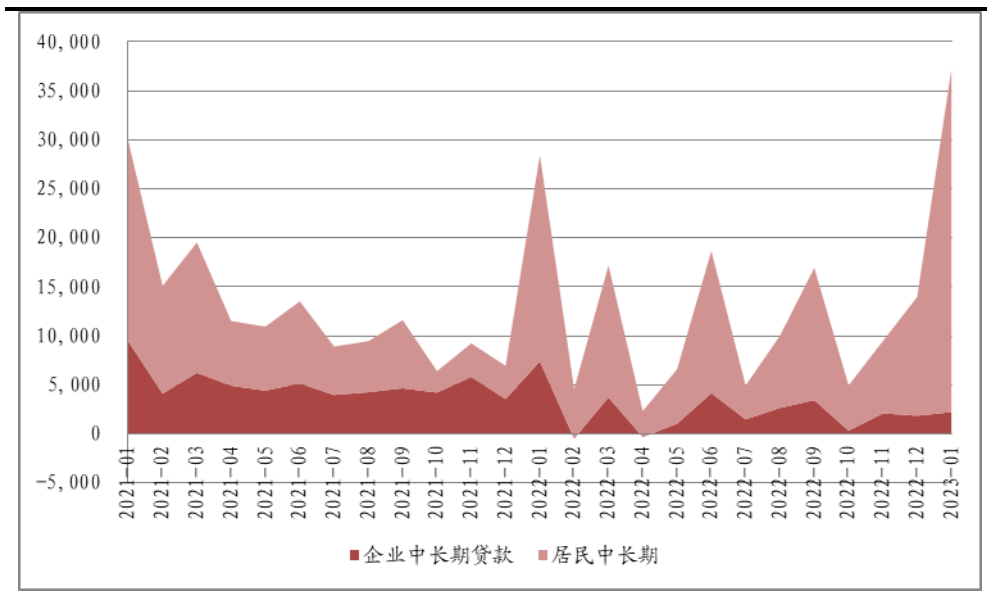
资料来源: 人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 单月新增信贷规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表4: 企业中长期贷款新增保持高位 (单位: 亿元)

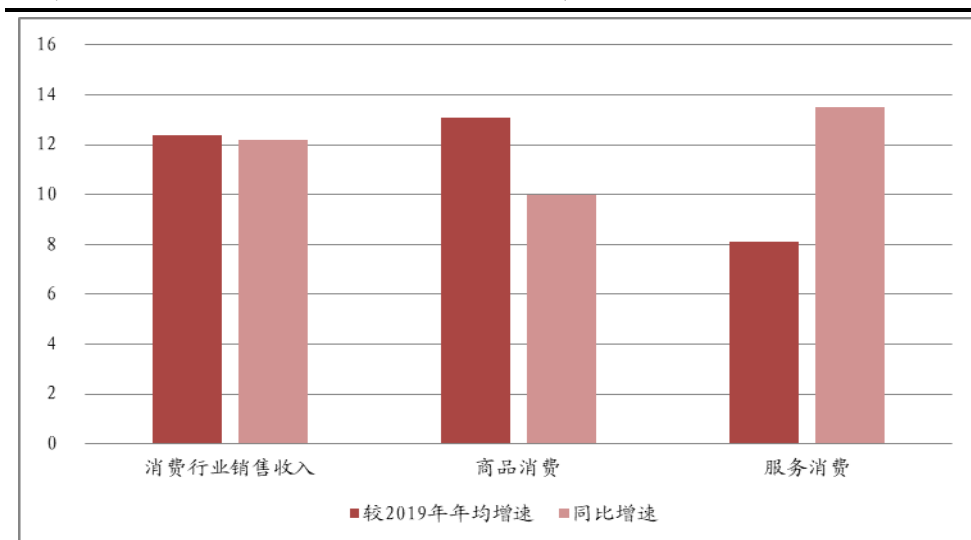


资料来源: 人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

1.2 开年经济修复符合预期

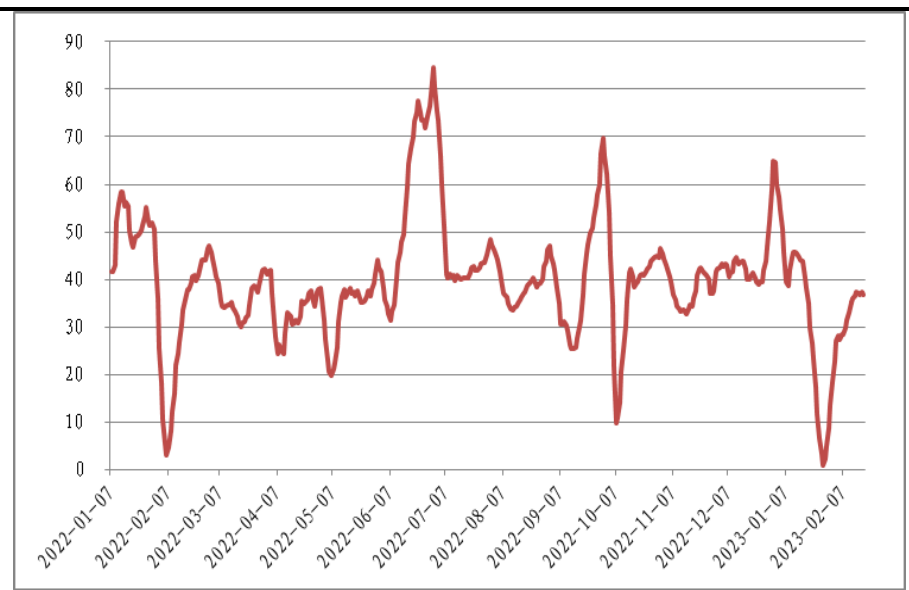
短期看, 无论是信贷社融数据还是从调研的情况看, 消费端的需求处于渐进恢复过程中。根据国税总局披露的增值税发票数据显示, 今年春节假期全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%, 略低于过去3年12.5%的复合增速。鉴于样本数据的恢复并不明显, 预判总体消费的回暖相对温和。节后, 新房销售表现一般, 大致持平于2022年, 低于2021年, 不过二手房的房价以及销售略有所回升, 后续持续性有待观察。

图表5: 国税总局披露的增值税发票数据 (单位: %)



资料来源: 新闻数据整理, 万联证券研究所

图表6: 30大中城市商品房成交面积(单位: 万平方米)

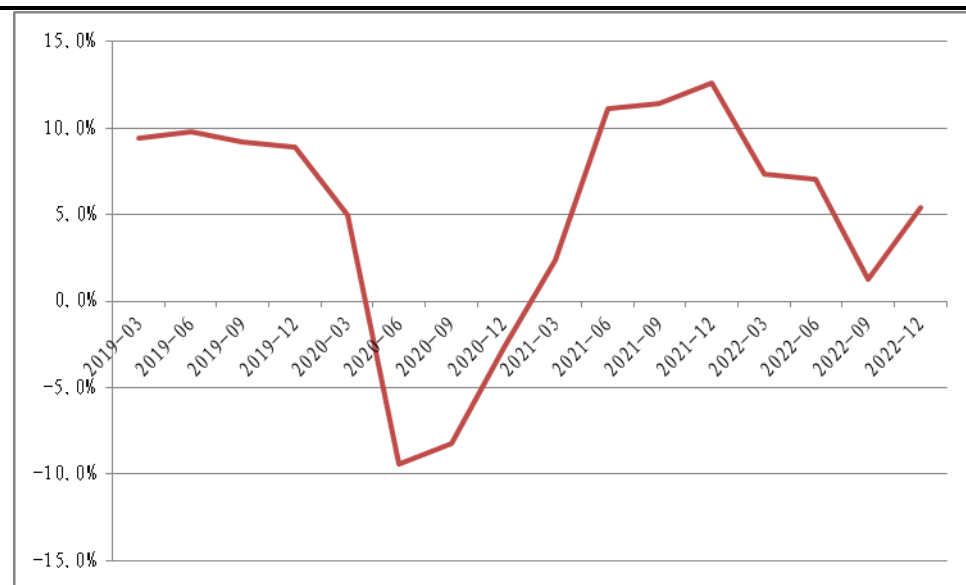


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

2 2022年四季度银行业规模增长保持稳定, 净息差仍在收窄

银保监会公布数据显示, 2022年商业银行累计净利润2.3万亿元, 同比增速5.4%, 较前三季度回升4.2个百分点, 其中农商行环比改善明显, 推动整体增速明显回升。

图表7: 商业银行净利润增速(单位: %)

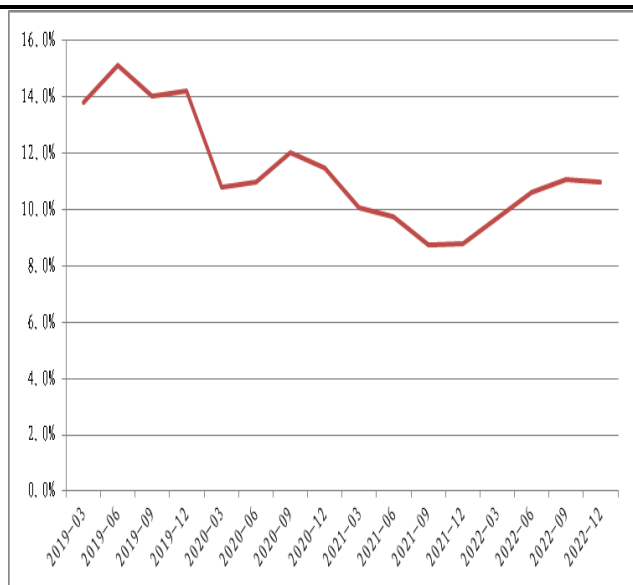


资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

规模上, 总资产同比增长10.82%, 与三季度基本持平。净息差方面, 四季度整体净息差1.91%, 环比下滑3BP。预计资产端收益率的下行是主要拖累因素。资产质量指标, 不良率1.63%, 环比下行3BP, 已连续9个季度下行; 关注类贷款的占比2.25%, 环

比上升2BP；拨备覆盖率206%，环比基本持平。

图表8: 商业银行总资产增速 (单位: %)



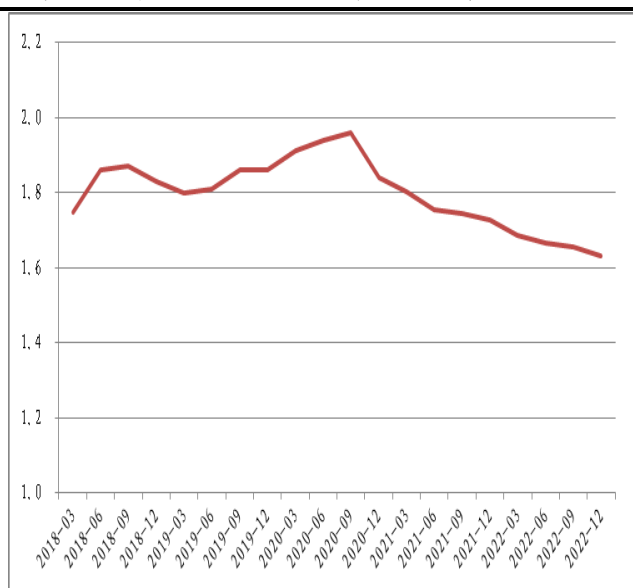
资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表9: 商业银行净息差变动 (单位: %)



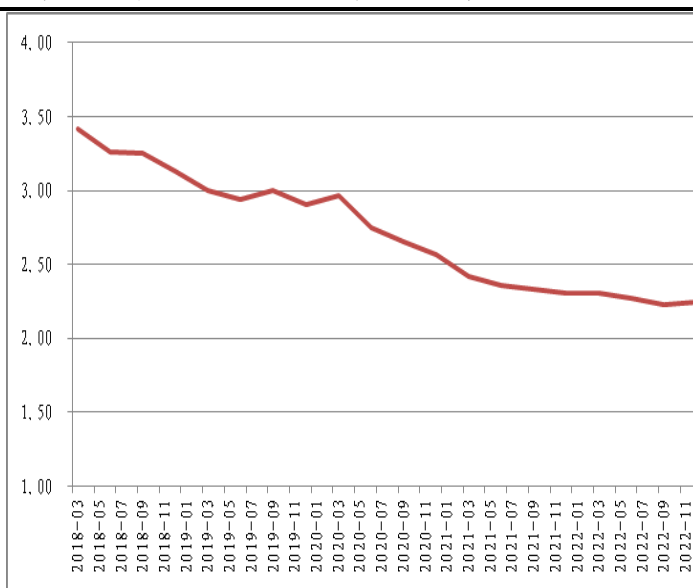
资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表10: 商业银行整体不良率变动 (单位: %)



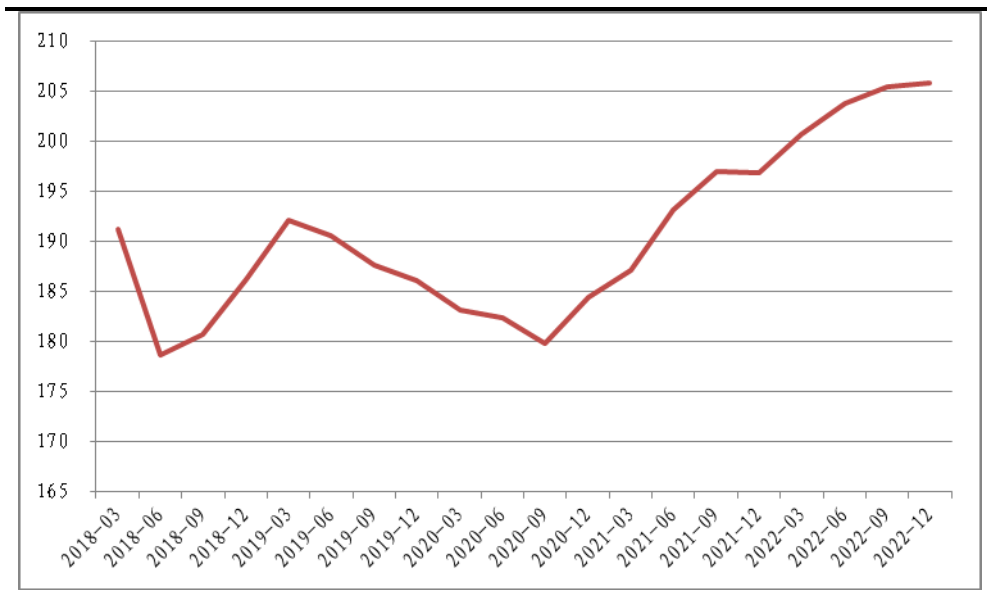
资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表11: 商业银行整体关注率变动 (单位: %)



资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

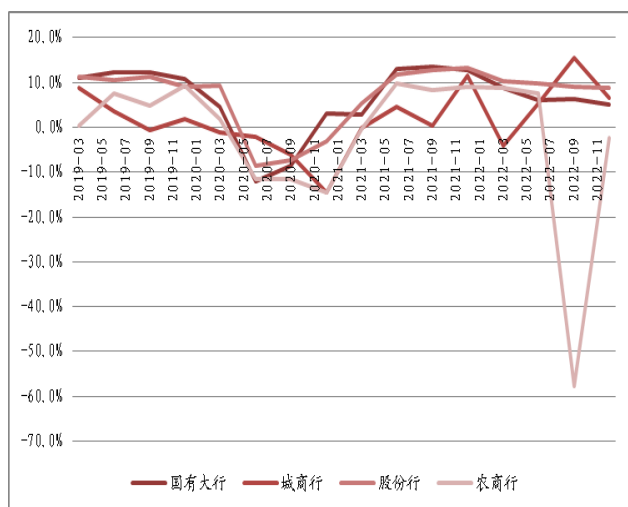
图表12: 商业银行拨备覆盖率变动 (单位: %)



资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

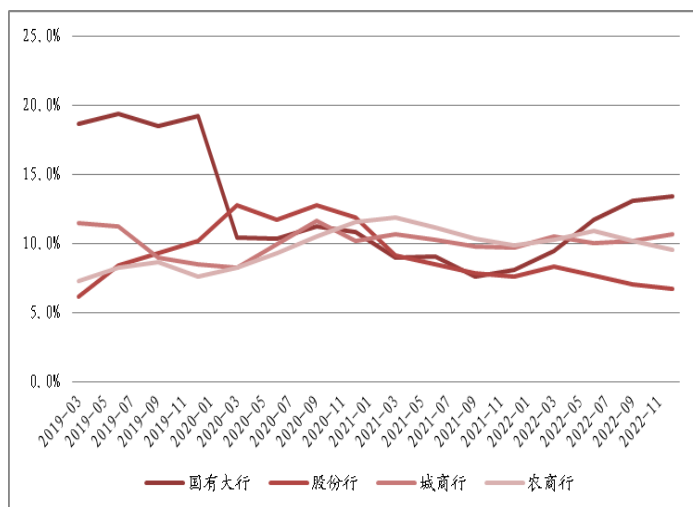
分子板块看, 2022年四季度国有大行、股份行、城商行和农商行的净利润增速分别为5.0%、8.8%、6.6%和-2.3%。其中, 农商行板块增速跌幅明显收窄, 其他三个子板块增速环比下降。规模方面, 国有大行和城商行的总资产增速环比提升, 股份行和农商行继续下降。净息差方面, 国有大行、股份行和城商行环比分别下滑2BP, 2BP和7BP, 农商行环比回升4BP。资产质量方面, 各子板块的不良率均有不同幅度的改善, 而从不良余额的绝对值看, 除国有大行略有增加外, 其他子板块均下降。拨备覆盖率方面, 国有大行和城商行环比小幅下行, 股份行和农商行环比小幅上行。

图表13: 银行业各子板块净利润增速 (单位: %)



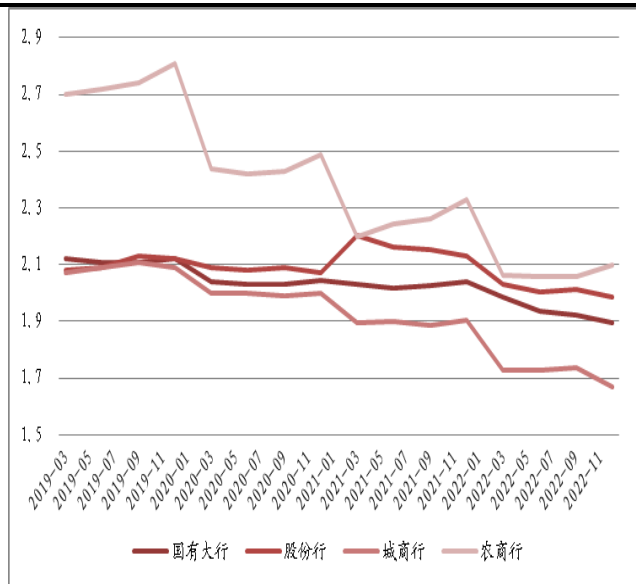
资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表14: 银行业各子板块总资产增速 (单位: %)



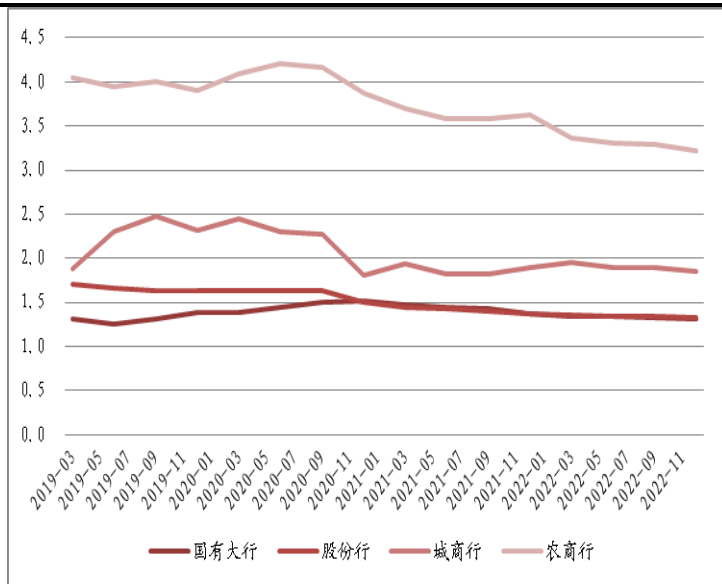
资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表15: 银行业各子板块净息差变动 (单位: %)



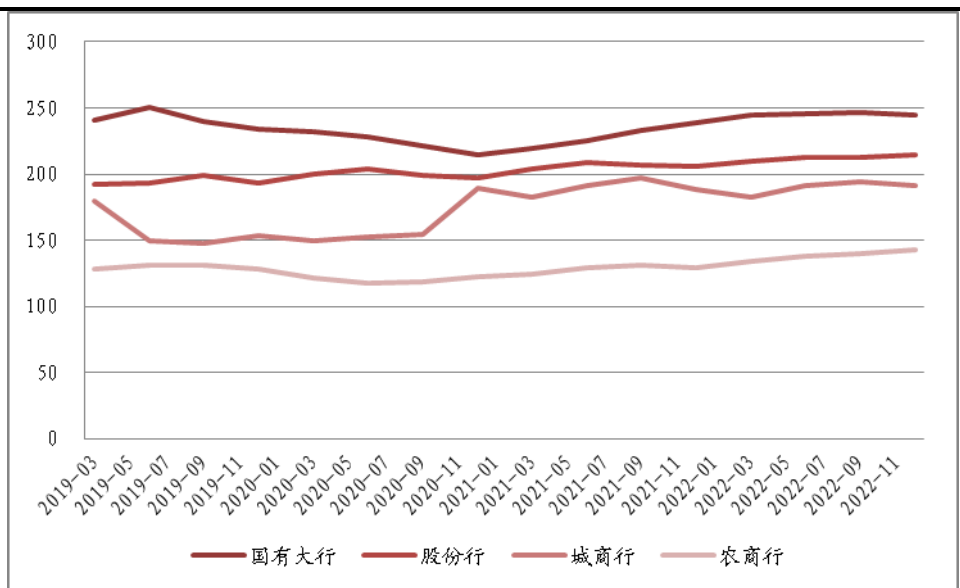
资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表16: 银行业各子板块不良率变动 (单位: %)



资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

图表17: 银行业各子板块拨备覆盖率变动 (单位: %)



资料来源: 银保监会, 万得资讯, 万联证券研究所

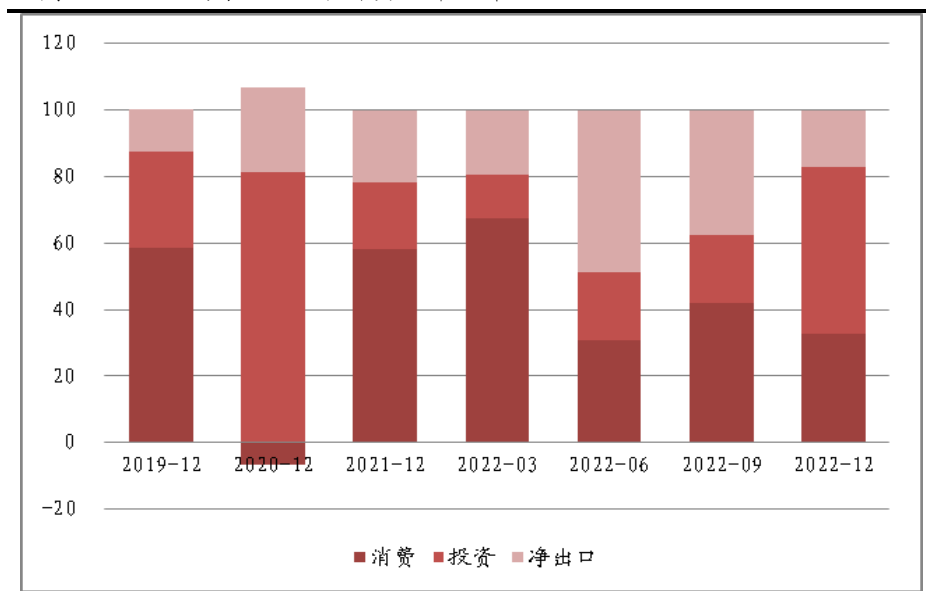
综合来看, 2022年四季度银行业整体规模增长保持稳定, 净息差收窄是业绩增长的主要拖累因素, 资产质量总体保持平稳。展望2023年, 在稳增长预期下, 银行资产规模的增长或仍将保持高位, 而净息差受重定价因素的影响, 以及潜在的利率下调的可能, 仍存在收窄的空间。

3 经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升

根据我们2023年银行板块投资策略的看法, 2022年, 在宽松的货币政策以及财政

政策进一步加码的条件下，经济复苏的进程仍慢于预期，其中最重要的原因仍然是疫情的不确定性，加剧了企业与居民的悲观预期，使得经济内生的动能下降。展望2023年，疫情管控对经济的影响将逐步减弱，企业投资意愿和居民的消费意愿会出现渐进式的改善。

图表18: 三大需求 GDP 累计贡献率 (单位: %)



资料来源: 统计局, 万得资讯, 万联证券研究所

受前期政策的支持, 我们预计大消费端后续逐步释放的动能可能会提升。而收入改善较慢或成为主要阻碍因素。供给端, 受过去几年疫情的扰动, 部分可选消费的供给有所收缩, 会造成短期价格上涨并保持高位。这也有利于相关行业投资意愿的提升, 给后续经济的增长增添新的动力。

图表19: 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

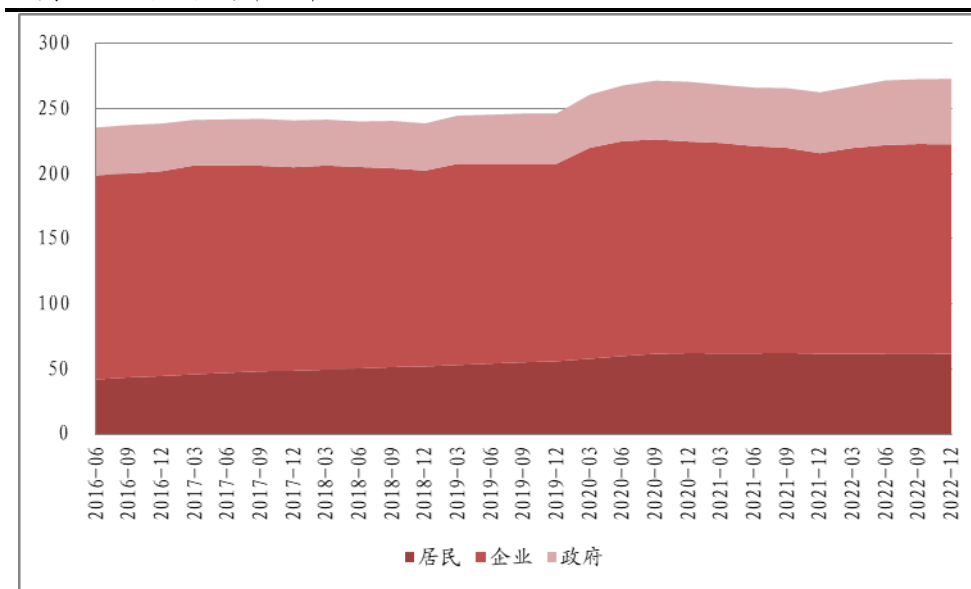
资料来源: 人民银行, 银保监会, 交易商协会, 万联证券研究所

图表20: 地产需求端政策梳理

城市	方式	内容
厦门市	放松限购	岛外限购政策调整为在厦门市实际工作和生活的非本市户籍无住房家庭和个人可在岛外限购 1 套住房
南京市	放松限贷	购房者结清首套房贷款，二套房首付比例降至三成
武汉市	放松限购	住房限购范围缩小至二环线以内，其余区域将全面解除限购
成都市	放松限购	父母投靠成年子女入户的，可以作为单独家庭在户籍对应的限购区域内购买一套住房
长沙市	放松限购	对依法生育两个及以上子女的本地户籍家庭，增加 1 套购房指标
济南市	放松限购	限购区域内有 3 套及以上住房家庭出售 1 套后，半年内在限购区可再购 1 套

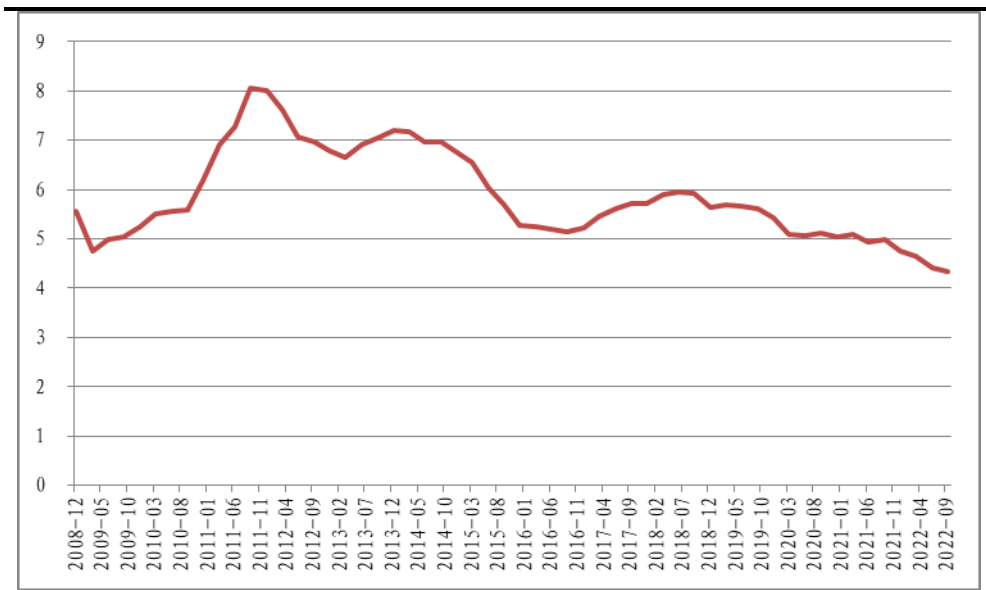
资料来源: 新闻整理, 万联证券研究所

图表21: 宏观杠杆率 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表22: 金融机构加权平均贷款利率 (单位: %)



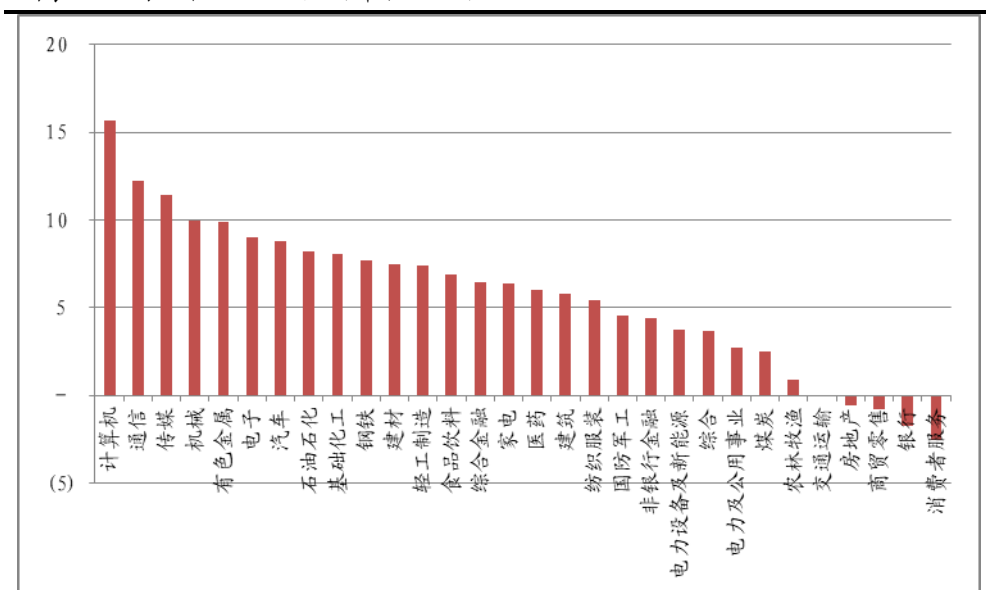
资料来源: 人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资策略

4.1 板块估值仍处于低位

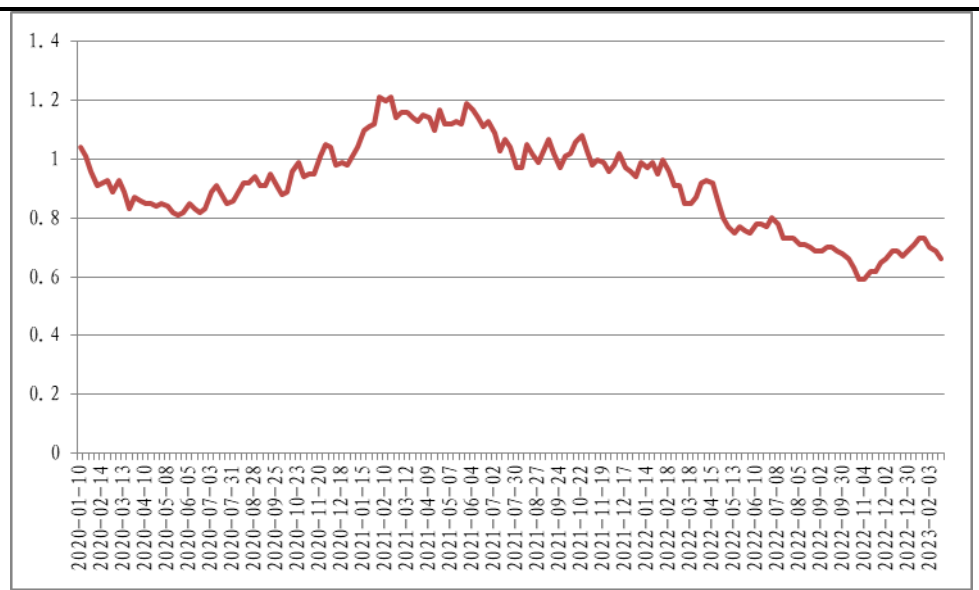
年初至2023年2月17日, 银行指数(中信)整体下跌1.72%, 跑输沪深300指数5.93个百分点。在30个一级行业中排名第29位。当前银行指数对应的加权PB为0.66倍。

图表23: 行业板块涨跌幅 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

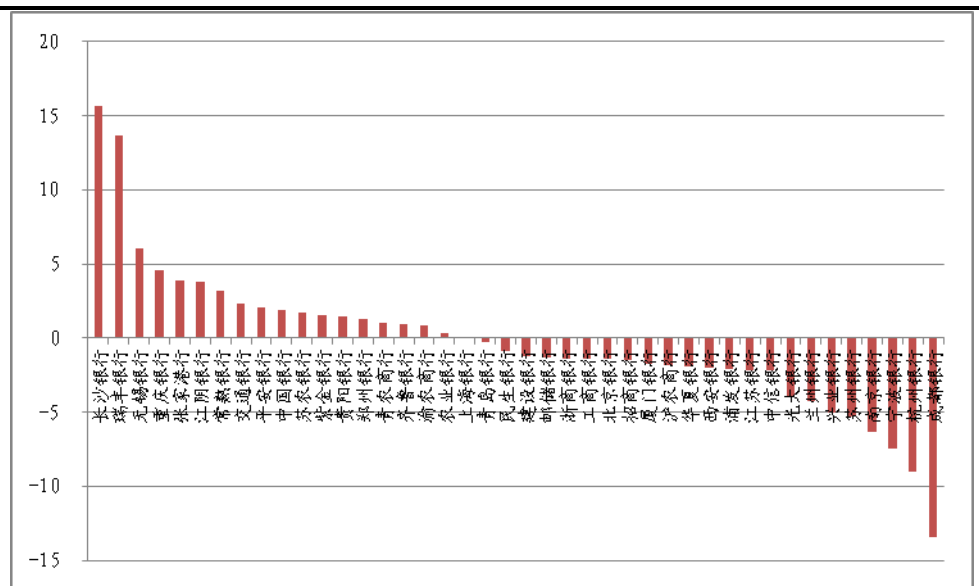
图表24: 银行板块 PB 估值 (单位: 倍)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

个股方面,截至2月17日,有27只个股跑赢银行板块指数;有2只个股涨幅超过10%,分别为长沙银行和瑞丰银行。

图表25: 部分个股涨幅数据 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4.2 投资策略

开年经济修复符合预期,经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动,以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面,下半年部分银行的净息差或有望边际企稳,受规模扩张支撑,一些城商行仍将保持较高的业绩增速。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,经济

持续改善，板块的估值修复行情可期。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。

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