

**事件：**3月10日，央行公布2023年2月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9.9%，2月社融增量3.2万亿元，新增人民币贷款1.8万亿元。

➤ **社融增速企稳回升，主要受信贷和政府债驱动。**2月社融（存量）同比增速月度环比+0.5pct，结束4个月的连续下降，2月新增社融同比多增1.9万亿元。**拆分社融（增量）结构来看**，信贷保持强势增长，同比多增0.9万亿元。政府债净融资额同比多增0.5万亿元，此前已连续6个月同比少增，主要来自国债贡献。表外融资恢复同比多增，主要是未贴现票据的贡献，低基数效应是主因。

➤ **个贷复苏明显，其中短贷超预期。**2月新增人民币信贷同比多增0.6万亿元，其中企业中长贷同比多增0.6万亿元，更多是低基数的影响，与21年新增量基本持平。票据冲量动力继续弱化，同比少增0.4万亿元，同时对公短贷未显著同比多增，一定程度验证企业融资需求的扎实性。

**个贷的复苏，或主要来自消费贷驱动。**2月居民新增贷款同比多增近0.55万亿元，终止了连续滑落的趋势，同时短贷贡献度超3/4，或主要来自消费贷（含信用卡）投放较好的贡献，23年政府工作报告“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，有望继续支撑消费复苏，在消费贷领域具备优势的银行有望受益更多。

**尽管市场对按揭早偿感知明显，但居民中长贷终于实现同比多增。**在低基数加持下，同比多增超0.1万亿元。我们不排除其中存在的“置换”量，但考虑到一季度并非常规经营贷投放高点，因此同比多增仍反映了地产销售升温后的贷款贡献。

➤ **M1增速回落，非银存款同比大幅少增。**2月M1同比增速5.8%，环比-0.9pct，或是春节过后的自然回落，M2增速环比上行0.3pct，M2-M1剪刀差再度走阔，表明银行存款吸收仍较好，定期化趋势未明显改变。

尽管居民、企业存款均实现显著同比多增，但非银存款同比少增量创19年2月以来之最，反映了2月流动性趋紧的现实。

➤ **投资建议：社融增速回升，个贷复苏明显**

信贷、政府债共同驱动下，社融增速企稳回升，其中居民短贷超预期，预计主要是消费类信贷的贡献。地产销售升温，仍顺利带动居民中长期贷款实现同比多增。对公贷款继续体现需求的扎实性。银行存款保持良好增长，定期化趋势缓解仍需观察。建议关注股份行招行、兴业、平安，城农商行宁波、成都、苏州、常熟。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601166.SH	兴业银行	16.60	3.98	4.40	5.16	4	4	3	推荐
600036.SH	招商银行	35.03	4.69	5.39	6.26	7	6	6	推荐
000001.SZ	平安银行	13.14	1.87	2.35	2.83	7	6	5	推荐
002966.SZ	苏州银行	7.05	0.93	1.07	1.31	8	7	5	推荐
601838.SH	成都银行	13.80	2.17	2.69	3.59	6	5	4	推荐
002142.SZ	宁波银行	27.74	2.96	3.49	4.19	9	8	7	推荐
601128.SH	常熟银行	7.62	0.80	1.00	1.22	10	8	6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年3月10日收盘价，平安银行22年EPS为实际值）

**推荐**
**维持评级**

**分析师 余金鑫**

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

**研究助理 于博文**

执业证书：S0100122020008

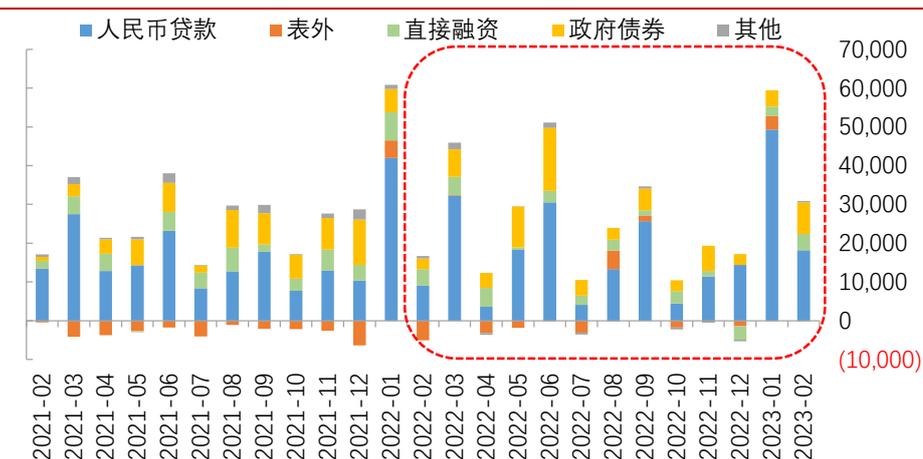
邮箱：yubowen@mszq.com

### 相关研究

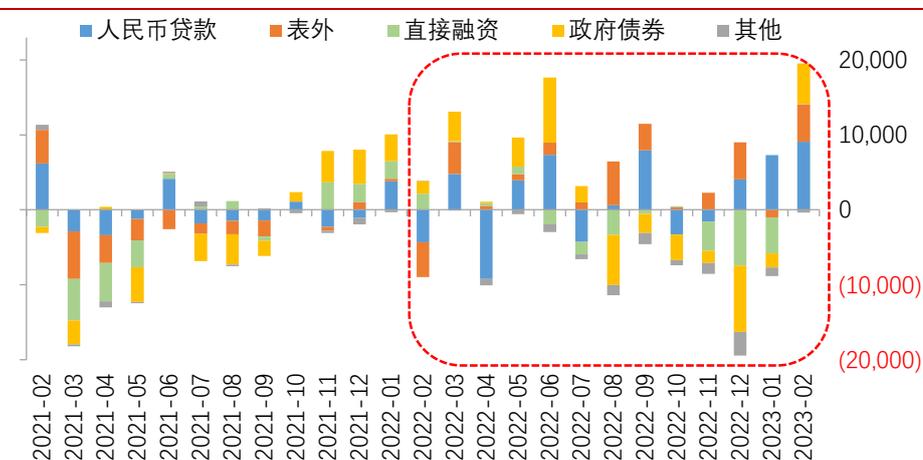
- 1.城农商行专题：小微复苏+竞争趋缓+补贴到位，关注农商行潜力-2023/03/08
- 2.银行视角看中国特色估值体系：国资委启动国企对标，银行“重估之路”开启-2023/03/07
- 3.银行视角看2023年政府工作报告：复苏周期渐近，让利逻辑淡化-2023/03/05
- 4.《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》点评：风险权重有升有降，引导银行资产转型-2023/02/19
- 5.1月社融数据点评：企业中长贷“一枝独秀”，后续传导打开复苏前景-2023/02/12

**图 1：截至 2023 年 2 月存量社融、贷款及货币同比增速**

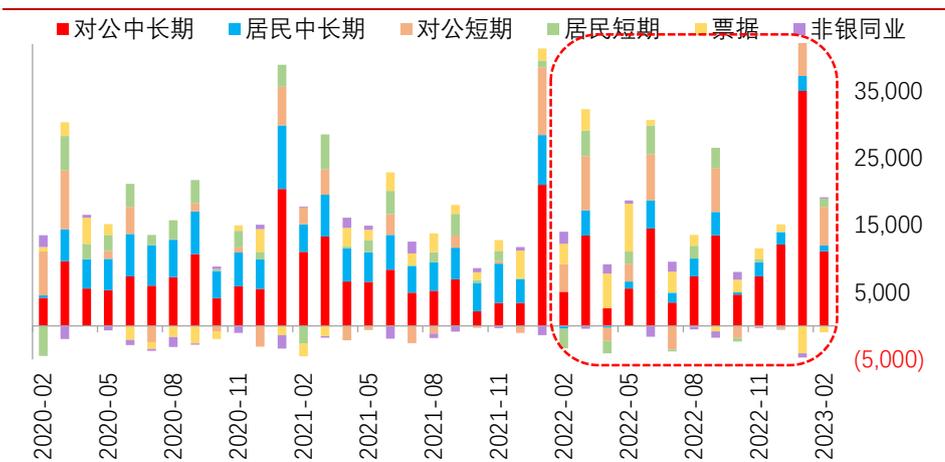

资料来源: wind, 民生证券研究院

**图 2：截至 2023 年 2 月新增社融结构：净增 (亿元)**


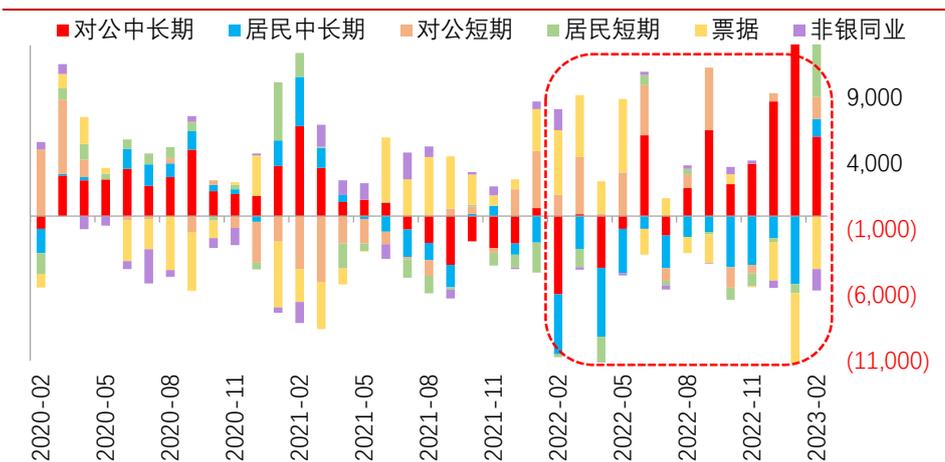
资料来源: wind, 民生证券研究院

**图 3：截至 2023 年 2 月新增社融结构：同比多增 (亿元)**


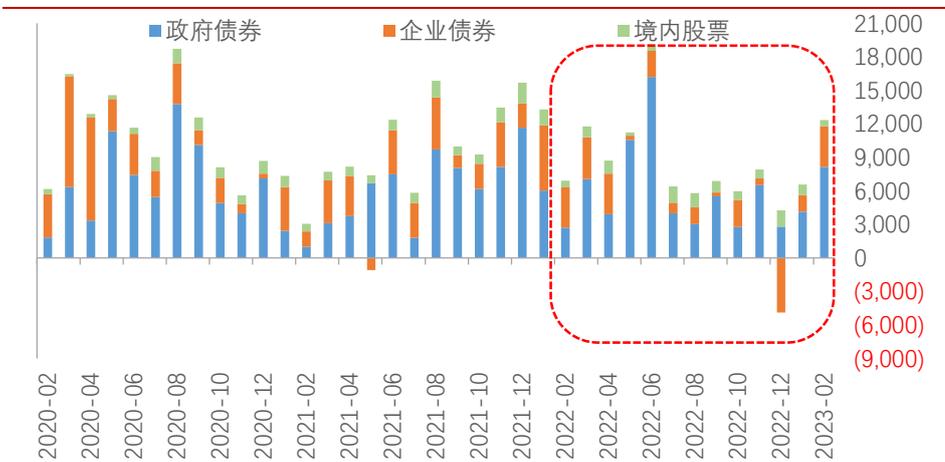
资料来源: wind, 民生证券研究院

**图 4：截至 2023 年 2 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 5：截至 2023 年 2 月金融机构人民币贷款：同比多增（亿元）**


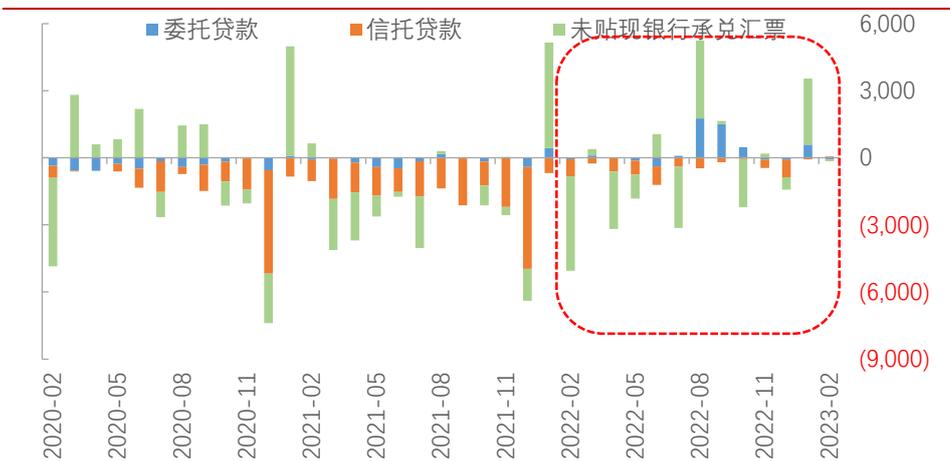
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 6：截至 2023 年 2 月直接融资：净增（亿元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 7：截至 2023 年 2 月直接融资：同比多增（亿元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

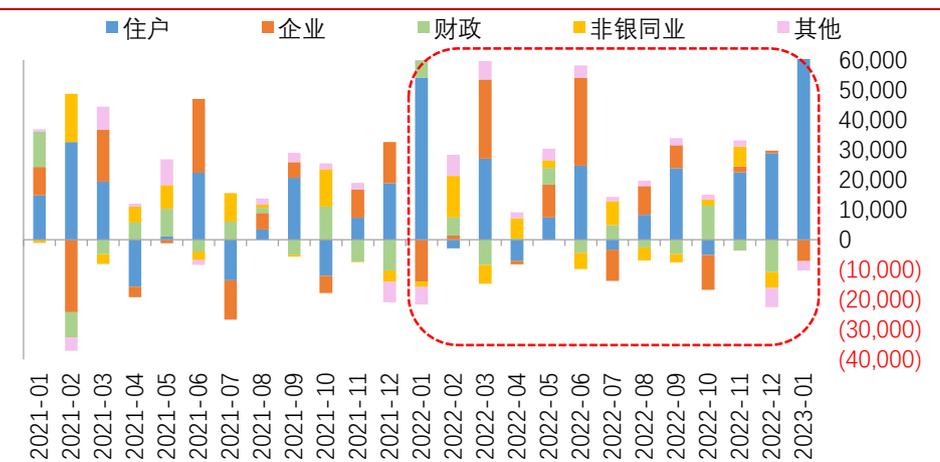
**图 8：截至 2023 年 2 月表外融资：净增（亿元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 9：截至 2023 年 2 月表外融资：同比多增（亿元）**

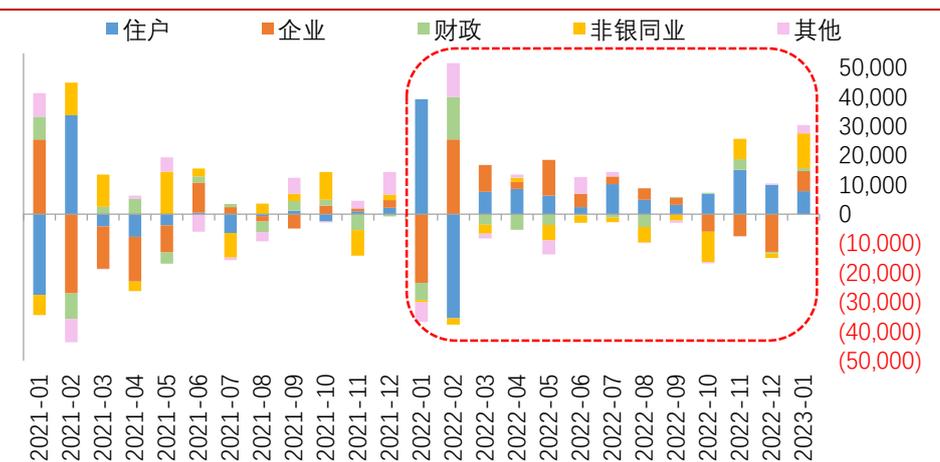

资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：截至 2023 年 2 月人民币存款：净增（亿元）



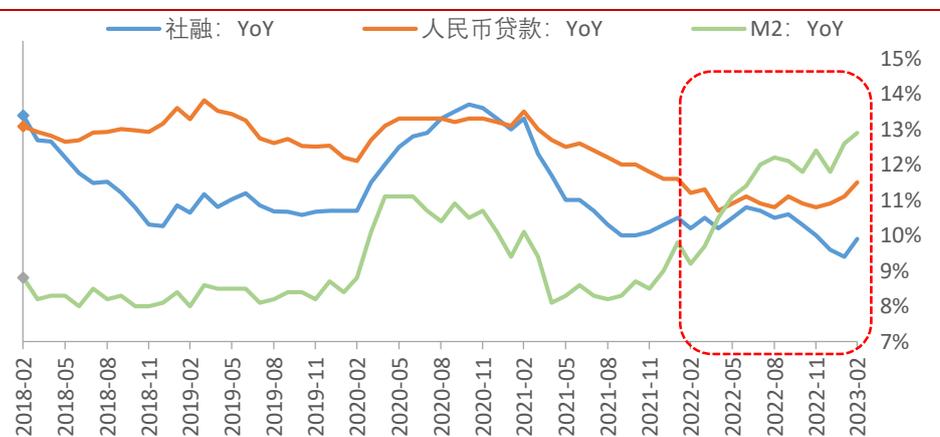
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：截至 2023 年 2 月人民币存款：同比多增（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：截至 2023 年 2 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源：wind，民生证券研究院

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026