

银行

 证券研究报告
2023年03月12日

2月社融点评：信贷开门红强势延续，社融增速企稳回升

 投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

曙光初现，社融增速企稳回升

 作者
郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

2月社融新增3.16万亿元，远高于市场预期（万得一致预测：2.08万亿元），存量社融增速9.9%，较上月企稳回升。2月社融新增量扭转了自去年10月起连续同比少增的局面，同比多增1.94万亿元；考虑到今年和去年春节错位，排除春节效应来看，一、二月新增社融合计值亦实现大幅同比多增。分结构来看，贷款增量仍是社融的主要拉动项，社融口径下的新增人民币贷款1.82万亿元，同比多增9116亿元，同比多增量再创新高。同时，政府债发行前置，同比多增5416亿元，贡献社融增量。

行业走势图



资料来源：聚源数据

企业贷款增长强势局面延续，信用债融资回归正常通道

相关报告

2月企业贷款需求强劲局面延续，当月企业贷款新增1.61万亿，同比多增3700亿元。分结构来看，企业中长期贷款仍是增量贡献主力，当月新增1.11万亿元，同比多增6048亿元；企业短贷和票据融资当月合计同比少增2367亿元，其中票据融资同比大幅少增4041亿元，或是为实体信贷需求腾挪额度，亦说明企业中长期贷款需求的真实性。同时，企业债净融资3644亿元，净融资额较之前三个月大幅改善，实现同比略微多增，说明前期理财赎回的扰动因素已逐步消散，企业债券融资逐步回归正常通道。

- 《银行-行业点评:2023 政府工作报告：稳字当头，质优于量》2023-03-05
- 《银行-行业投资策略:2023 年度策略-春江水暖，万象更新》2023-02-19
- 《银行-行业点评:1 月社融点评：信贷“开门红”如期而至》2023-02-12

房地产需求回升，居民信贷需求边际改善

居民信贷自21年11月以来首次实现同比多增，居民中长期贷款也扭转了连续14个月的同比少增局面，2月居民贷款同比多增5450亿元，其中短贷和中长期贷款分别同比多增4129亿元、1322亿元。虽然居民贷款增量的绝对量仍处于较低水位（当月新增2081亿元），但居民信贷需求边际改善的趋势不容忽视。1) 从中长期信贷需求看，随着稳地产政策的逐步推出和落地，房地产需求出现回升，2月30大中城市商品房成交面积同比增速自21年6月以来首次回正，同比增长31.99%，随着后疫情时代居民收入预期改善，购房需求或进一步释放，居民中长期贷款需求有望底部回升。2) 从短期信贷需求看，居民线下生活回归常态，春节后主要城市拥堵延时指数走高，居民消费等短期信贷需求也有望持续修复。

信贷高景气延续，需求复苏印证中

2月社融总量超预期，信贷在1月的大规模投放后仍延续“开门红”，印证了实体需求正在修复通道中。2月制造业PMI已大幅走高至52.6，随着企业对经济的预期修复，实体信贷需求有望维持强劲。随着内需回暖、中小企业生产经营恢复，银行资产投放量增价稳可期，推荐招商银行、宁波银行、长沙银行、常熟银行、杭州银行、南京银行、江苏银行。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求低于预期，资产质量低于预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-03-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600036.SH	招商银行	35.03	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	7.36	6.45	5.55	4.73
002142.SZ	宁波银行	27.74	买入	3.13	3.49	4.20	5.11	8.86	7.95	6.60	5.43
601577.SH	长沙银行	7.97	买入	1.57	1.69	1.92	2.21	5.08	4.72	4.15	3.61
601128.SH	常熟银行	7.62	买入	0.80	0.99	1.20	1.44	9.53	7.70	6.35	5.29
600926.SH	杭州银行	11.71	买入	1.56	1.97	2.41	2.90	7.83	6.21	5.08	4.22
601009.SH	南京银行	9.52	买入	1.58	1.91	2.26	2.61	6.03	4.98	4.21	3.65
600919.SH	江苏银行	7.04	买入	1.33	1.73	2.20	2.75	5.29	4.07	3.20	2.56

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

表 1：新增社会融资结构

月份	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
当月值（亿元）							
社会融资规模	24712	35411	9134	19837	13058	59840	31600
人民币贷款	13344	25686	4431	11448	14401	49314	18200
外币贷款	(826)	(713)	(724)	(648)	(1665)	(131)	310
表外融资	4769	1449	(1747)	(262)	(1419)	3485	(81)
直接融资	5808	6900	5992	7912	(283)	6590	12353
其他融资	1617	2089	1182	1387	2024	582	818
月份	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
同比多增（亿元）							
社会融资规模	(5181)	6385	(7042)	(6146)	(10522)	(1919)	19430
人民币贷款	631	7931	(3321)	(1573)	4051	7326	9116
外币贷款	(1173)	(694)	(691)	(514)	(1016)	(1162)	(170)
表外融资	5827	3555	373	2276	4969	(996)	4972
直接融资	(10057)	(3075)	(3282)	(5546)	(15975)	(6713)	5436
其他融资	(409)	(1332)	(121)	(789)	(2551)	(374)	76

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：居民户与非金融企业及机关团体贷款结构

月份	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
当月值（亿元）							
居民户贷款	4580	6503	(180)	2627	1753	2572	2081
短期贷款	1922	3038	(512)	525	(113)	341	1218
中长期贷款	2658	3456	332	2103	1865	2231	863
非金融企业及机关团体贷款	8750	19173	4626	8837	12637	46800	16100
短期贷款+票据融资小计	1470	5740	62	1308	730	10973	4796
票据融资	1591	(827)	1905	1549	1146	(4127)	(989)
短期贷款	(121)	6567	(1843)	(241)	(416)	15100	5785
中长期贷款	7353	13488	4623	7367	12110	35000	11100
其他贷款	(73)	(55)	(59)	162	(203)	827	204
月份	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
同比多增（亿元）							
居民户贷款	(1175)	(1383)	(4827)	(4710)	(1963)	(5858)	5450
短期贷款	426	(181)	(938)	(992)	(270)	(665)	4129
中长期贷款	(1601)	(1211)	(3889)	(3718)	(1693)	(5193)	1322
非金融企业及机关团体贷款	1787	9370	1525	3158	6017	13200	3700
短期贷款+票据融资小计	(194)	2561	(810)	(707)	(2303)	(915)	(2367)
票据融资	(1222)	(2180)	745	(56)	(2941)	(5915)	(4041)
短期贷款	1028	4741	(1555)	(651)	638	5000	1674
中长期贷款	2138	6540	2433	3950	8717	14000	6048
其他贷款	(157)	269	(98)	(85)	(397)	115	19

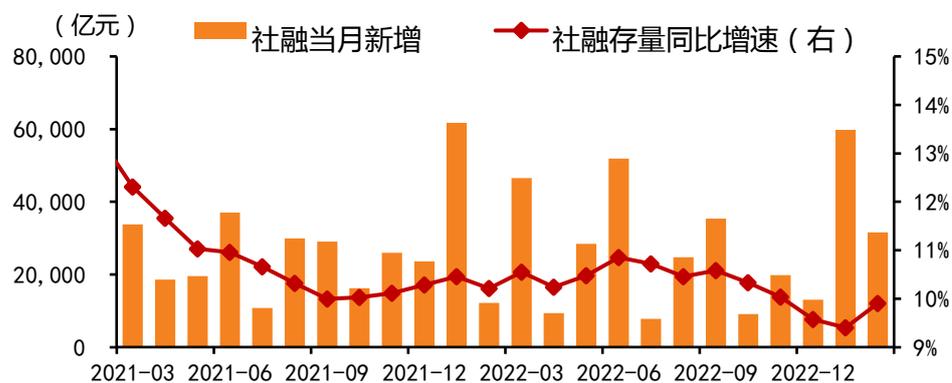
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：表外融资和直接融资结构

月份	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
当月值（亿元）							
表外融资	4769	1449	(1747)	(262)	(1419)	3485	(81)
委托贷款	1755	1508	470	(88)	(101)	584	(77)
信托贷款	(472)	(191)	(61)	(365)	(764)	(62)	66
未贴现银行承兑汇票	3486	132	(2156)	191	(554)	2963	(70)
直接融资	5808	6900	5992	7912	(283)	6590	12353
企业债券融资	1512	345	2413	604	(4535)	1486	3644
非金融企业境内股票融资	1251	1022	788	788	1443	964	571
政府债券	3045	5533	2791	6520	2809	4140	8138
月份	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
同比多增（百万元）							
表外融资	5827	3555	373	2276	4969	(996)	4972
委托贷款	1578	1530	643	(123)	315	156	(3)
信托贷款	890	1907	1000	1825	3789	618	817
未贴现银行承兑汇票	3359	118	(1270)	574	865	(1770)	4158
直接融资	(10057)	(3075)	(3282)	(5546)	(15975)	(6713)	5436
企业债券融资	(3137)	(792)	152	(3402)	(6702)	(4352)	34
非金融企业境内股票融资	(227)	250	(58)	(506)	(408)	(475)	(14)
政府债券	(6693)	(2533)	(3376)	(1638)	(8865)	(1886)	5416

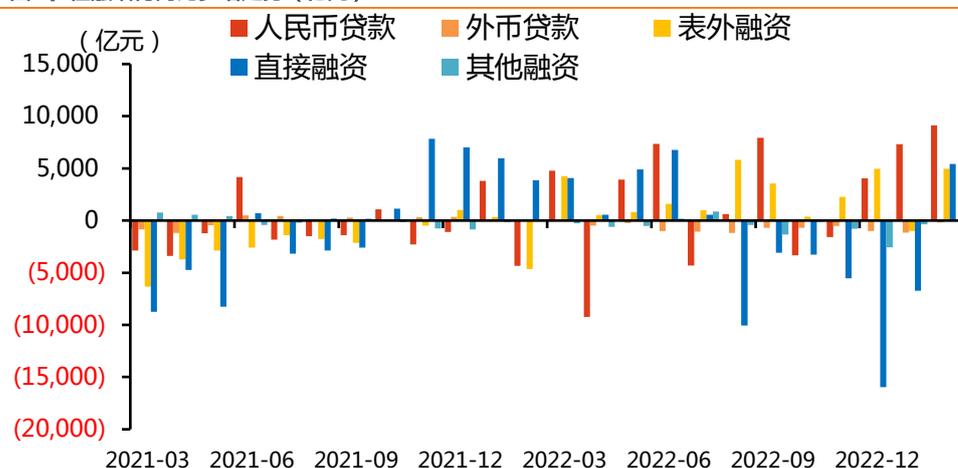
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 1：社融当月新增（亿元）及存量同比增速



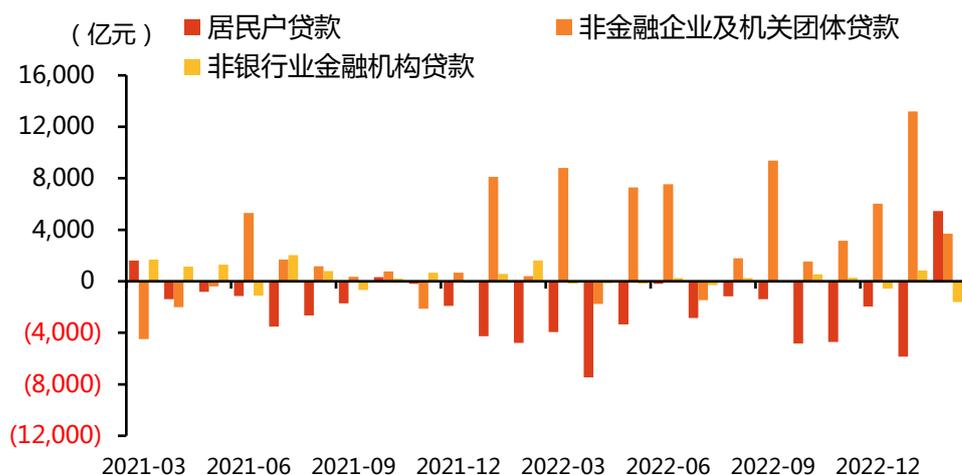
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：社融结构同比多增走势（亿元）



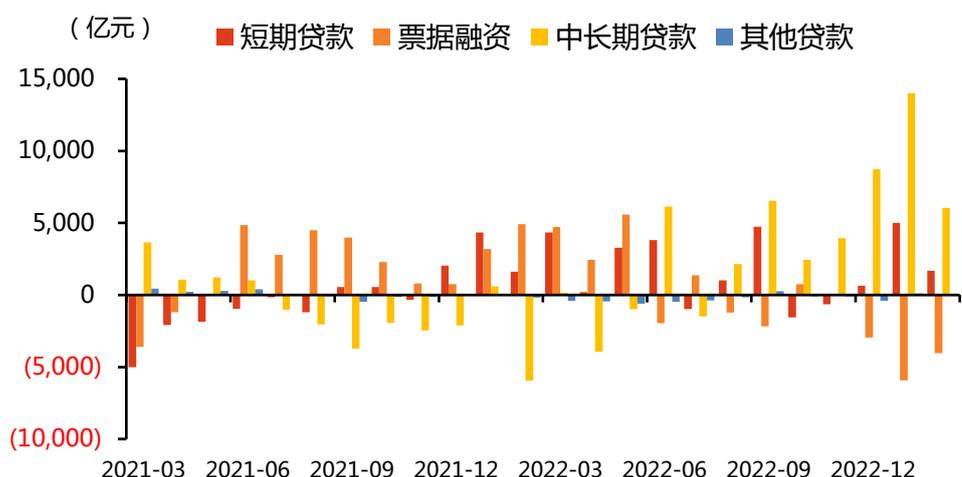
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：信贷结构同比多增走势（亿元）



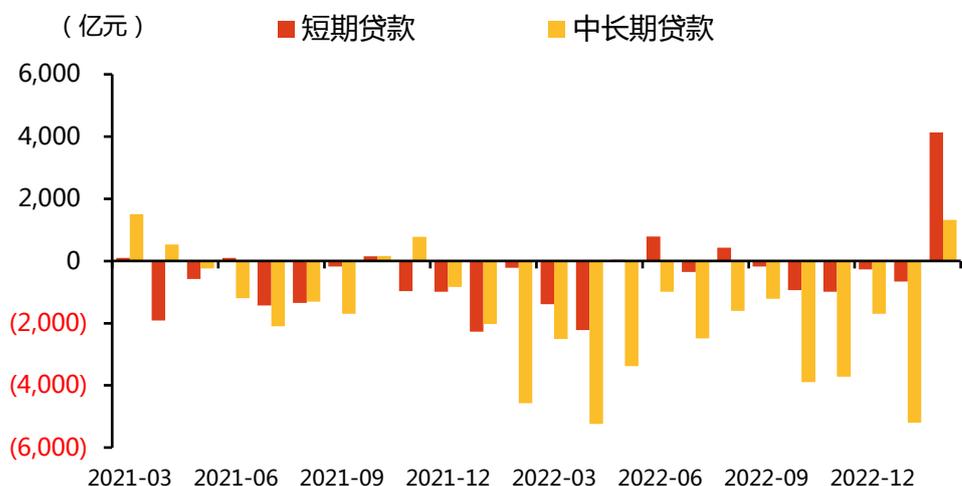
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：非金融企业贷款同比多增走势（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：居民贷款同比多增走势（亿元）



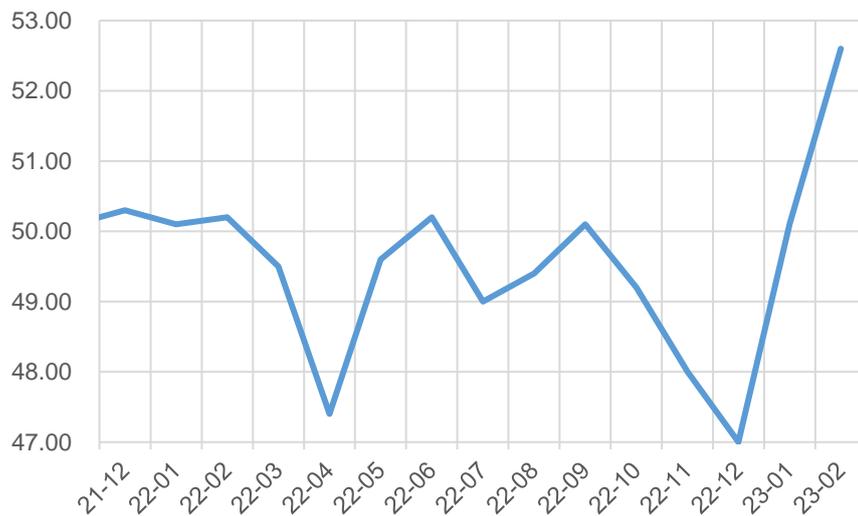
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：30 大中城市商品房成交面积企稳回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2 月 PMI 大幅走高



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com