

银行业：信贷增量延续改善，结构优化在路上

2023年3月13日

看好/维持

银行

行业报告

事件：3月10日，央行发布2月社融金融数据。2月末，社融存量为353.97万亿，同比增9.9%（增速环比上升0.5pct）。2月社融新增3.16万亿，较上年同期多增1.95万亿。2月末，M2同比增12.9%，环比提高0.3pct；M1同比增5.8%，环比下降0.9pct。2023年3月20日：3月LPR

未来3-6个月行业大事：

2月社融同比大幅多增，信贷、政府债、未贴现银票贡献主要增量。2月社融新增2023年3-4月：上市银行披露年报

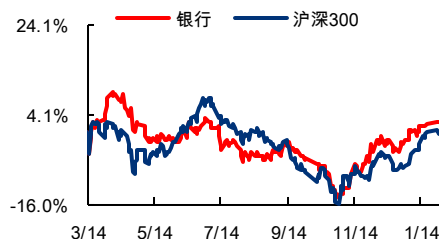
3.16万亿，同比多增1.95万亿；社融存量增速为9.9%，环比提升0.5pct。从分项看：（1）人民币贷款同比大幅多增，贡献主要增量。新增1.82万亿，同比多增9241亿。2月实体经济延续复苏，企业信贷需求进一步回暖；同时，信贷供给保持强势，较低的贷款利率亦刺激实体信贷需求回升。（2）低基数下，未贴现银票同比多增。表外融资减少81亿，同比少减4972亿；其中未贴现银票减少70亿元，同比少减4158亿。（3）春节错位、专项债前置发行，政府债同比多增。政府债券净融资8138亿，同比多5416亿。（4）企业债券融资同比基本持平。企业债券净融资3644亿，同比多34亿。

行业基本资料

占比%

股票家数	51	1.07%
行业市值(亿元)	94835.92	10.29%
流通市值(亿元)	62443.51	8.8%
行业平均市盈率	4.66	/

行业指数走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

信贷增量延续改善趋势，结构优化仍在路上。随着疫情影响消退、政策持续发力、实体需求逐步恢复，2月信贷延续增量改善态势。人民币贷款新增1.81万亿，同比多增5928亿；人民币贷款余额同比增11.6%，增速环比提高0.3pct。从分项看，主要贡献仍然来自企业端，居民端需求恢复较慢，信贷结构改善仍在路上。

① 企业端：中长期贷款延续高景气。2月企业贷款新增1.61万亿，同比多增3700亿。其中，中长期贷款、短期贷款分别新增11100亿、5785亿，同比多增6048亿、1674亿；票据融资减少989亿，同比少增4041亿。企业中长期贷款延续高景气，反映稳增长政策持续落地显效，预计仍以基建、制造业为主，政策驱动发挥较大作用。企业短期贷款改善，反映企业经营活力逐步恢复。展望后续，伴随制造业、非制造业PMI回升，实体融资需求有望持续释放。

② 居民端：整体信贷需求仍然较弱。2月居民贷款新增2081亿，同比多增5450亿。其中，中长期、短期分别新增1218亿、863亿，同比多增4129亿、1322亿。考虑到去年2月春节及疫情因素，我们合并观察1、2月居民贷款投放情况；1-2月合计居民贷款同比少增408亿，其中短贷多增3464亿，中长贷少增3871亿。总体来看，居民端需求恢复较慢，中长期贷款需求依然疲弱，反映地产销售仍处在筑底阶段，且居民提前还款影响持续；随着消费复苏，居民短期贷款需求有所恢复，其中也隐含部分置换按揭贷款的需求。

我们预计23年信贷有望沿着“总量—结构—价格”的路径逐步改善，目前仍处在总量改善的阶段。伴随着政策刺激、经济复苏、消费回暖、信心恢复，实体需求有望实质性回暖，信贷结构和价格改善在路上。

M2增速环比进一步提高，企业、居民存款同比大幅多增。2月M2同比增12.9%，环比提升0.3pct，反映市场流动性充裕。M1同比增5.8%，环比下降0.9pct，与春节错位有关。2月人民币存款新增2.81万亿，同比多增2700亿。从分项看，主要是由于住户和企业存款均同比大幅多增。住户贷款新增7926亿，同比多增1.1万亿；企业存款新增1.29万亿，同比多增1.15万亿。非银机构存款减少5163亿，同比减少1.9万亿。

投资建议：伴随政策刺激、经济复苏，企业经营活跃度和居民信心有望逐步改善，预计信贷总量将保持平稳较快增长；信贷结构逐步改善，供需矛盾有望缓和，预计后续贷款利率下行放缓，银行息差、营收增速有望在二季度左右见到拐点。银行板块估值有望进一步修复。当前板块估值仍处历史低位，4Q22机构持仓仅微幅提升，估值修复空间较大。重点推荐：（1）稳地产政策加码缓释资产质量压力，消费信贷和财富管理业务回暖催化估值回升：招商银行、平安银行；（2）江浙区域优质中小银行，成长性持续凸显：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。

风险提示：稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内外信用风险等。

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

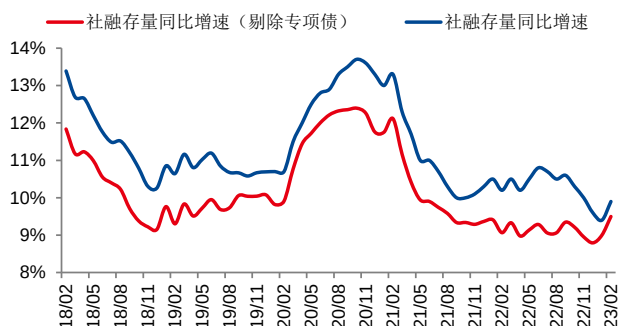
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

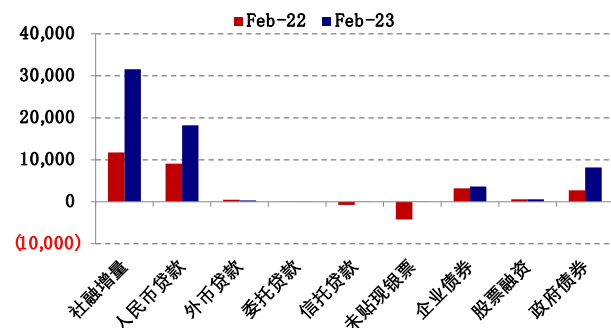
S1480521070003

图1：2月末社融存量增速为9.9%，环比下降0.5pct



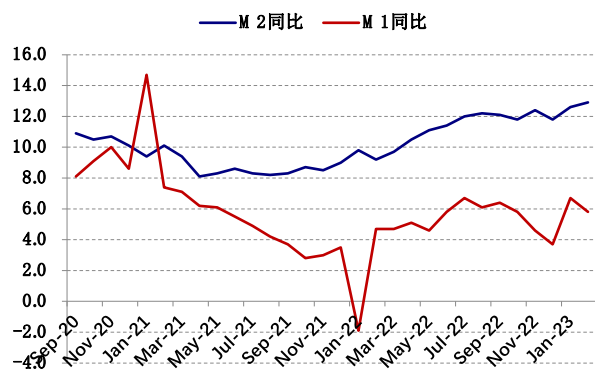
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：2月社融新增3.16万亿，同比多增1.95万亿



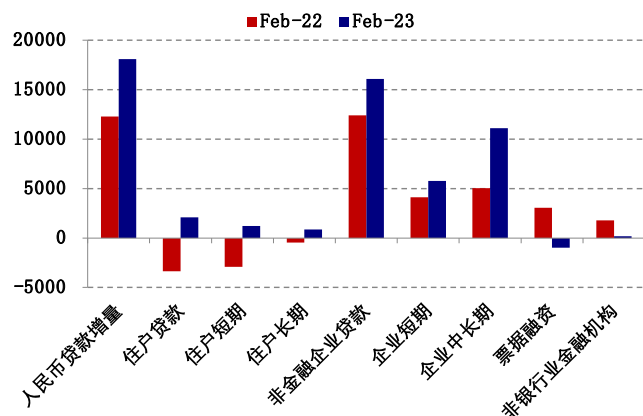
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：2月末M2增速为12.9%，环比提高0.3pct



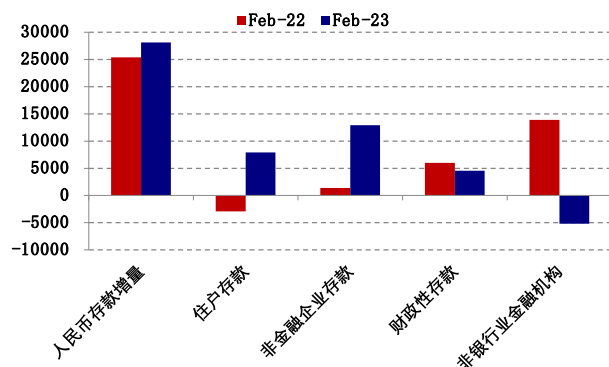
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：2月人民币贷款新增1.81万亿，同比多增5928亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图5：2月人民币存款新增2.81万亿，同比多增2700亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座
16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大
厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心
46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526