

银行业：信贷需求偏弱，稳增长政策有待进一步发力

2022年3月11日

看好/维持

银行 行业报告

事件：3月11日，央行发布2月社融金融数据。2月末社融存量为321.12万亿，同比增10.2%（增速环比下降0.3pct）。2月社融新增1.19万亿，较上年同期少5200亿。2月末M2同比增9.2%，增速环比下降0.6pct；M1同比增4.7%，增速环比上升6.6pct。我们点评如下：

社融增速环比回落，社融、信贷增量偏弱。2月末，社融存量同比增10.2%，增速环比略有回落。2月社融新增1.19万亿，同比少增5200亿，主要由于信贷增量偏弱。人民币贷款新增9084亿，同比少增4316亿。推测与银行1月大量投放前期储备项目，且当前新增信贷需求仍较弱有关。另外，企业债新增3377亿，同比多增2071亿。政府债券新增2722亿，同比多增1705亿，保持较快发行。表外融资方面，委托贷款减少74亿，信托贷款减少751亿，未贴现银票减少4228亿。

信贷投放量、结构均偏弱，企业和居民需求不足。2月末，人民币贷款余额同比增11.4%，增速环比下降1BP。2月新增人民币贷款1.23万亿，同比少增1300亿，增量总体偏弱。

（1）企业贷款：量和结构均偏弱，后续政策端仍待发力。2月企业贷款新增1.24万亿，同比多增400亿。其中，中长期贷款新增5052亿，同比少增5948亿。反映当前实体融资需求仍然较弱，从稳增长政策层面发力到基建项目落实，再到带动配套信贷需求增长存在一定滞后，实体需求恢复较慢。推测商业银行1月已基本投放了前期储备项目，在2月需求不足的背景下，更多通过票据融资、短期贷款充量。2月新增企业短期贷款4111亿，同比多增1614亿；新增票据融资3052亿，同比多增4907亿。由于近期各地疫情多发，或将影响基建项目推进速度，配套贷款增长或偏慢。在全年较高经济增长目标的背景下，预计后续稳增长政策将进一步发力。

（2）居民贷款：中长期贷款单月减少，居民购房、消费需求较弱。2月居民贷款减少3369亿；其中，居民短期贷款减少2911亿，同比少220亿；居民中长期贷款减少459亿，同比少4572亿。历史上看，居民中长期贷款仅有2008年12月单月负增长，反映2月居民购房及按揭贷款需求疲弱。但考虑到近期各地纷纷放松地产需求端政策，包括下调首付比例、房贷利率，提高公积金贷款最高额度等；或将改善市场预期，提振房地产销售以及居民按揭贷款需求。

M2、M1增速环比改善。2月末M2同比增9.2%，增速环比下降0.6pct。M1同比增4.7%，增速环比提升6.6pct。2月居民存款减少2923亿，同比少3.55万亿。企业存款新增1389亿，多2.56万亿。非银行业金融机构存款新增1.39万亿，同比少增2200亿。财政存款新增6002亿，同比多增1.45万亿；侧面反映基建项目进度、财政支出速度偏慢。

投资建议：2月社融数据反映实体需求仍偏弱。反映稳增长从政策面发力到基建项目落实，再到产生配套信贷需求存在滞后；从地产需求端政策放松到居民购房需求恢复仍需时间。我们预计，在今年较高经济增长目标的背景下，后续稳增长政策将进一步发力，修复市场预期。

从行业基本面来看，银行板块业绩有确定性，潜在不良压力不大，财管管理业务转型加速将贡献新的利润增长点。从资金面看，机构重仓持有板块比重在历

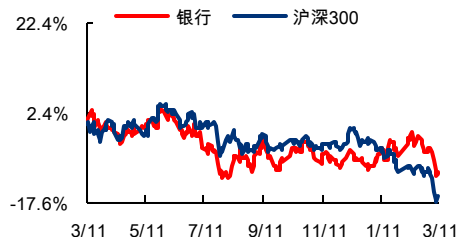
未来3-6个月行业大事：

2022-03-20左右公布3月LPR

2022年3-4月上市银行年报披露

行业基本资料	占比%
股票家数	54 1.04%
行业市值(亿元)	99788.95 11.07%
流通市值(亿元)	64048.85 9.47%
行业平均市盈率	5.26 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148051907000

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148052107000

史较低水平，进一步减配空间不大。当前板块仅 0.59 倍静态 PB 估值，处历史低位。我们认为，宽信用、稳增长政策持续发力，银行板块估值修复行情值得期待，建议优选财富管理领域具备客户基础、销售渠道、产品服务体系先发优势的银行（招商银行、平安银行）、具备区位优势且体制机制较市场化的优质中小银行（宁波银行、常熟银行等）。

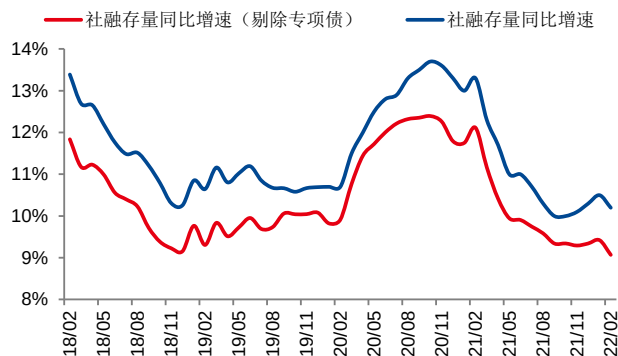
风险提示：经济失速下行，地产调控政策、监管政策预期外变动。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	BVPS (元)			PB			PE	评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E		
宁波银行	17.26	20.26	22.46	2.19	1.87	1.68	12.24	强烈推荐
平安银行	15.15	16.77	19.10	0.98	0.89	0.78	7.96	强烈推荐
招商银行	25.36	30.01	35.55	2.04	1.73	1.46	9.35	强烈推荐
常熟银行	6.55	7.36	8.33	1.10	0.98	0.86	9.19	强烈推荐

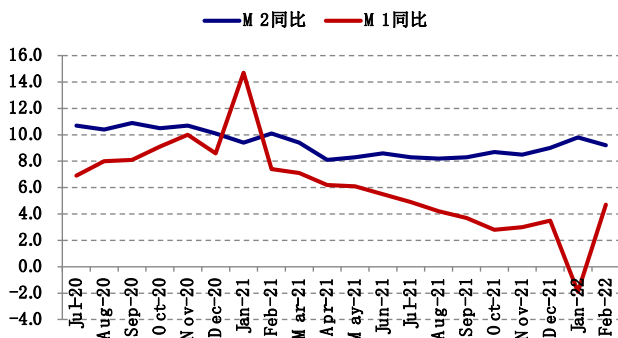
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 1: 2 月末社融存量同比增 10.2%，增速环比下行 0.3pct



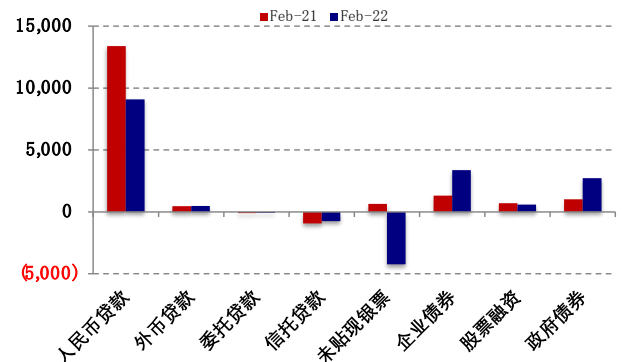
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图 3: 2 月新增人民币贷款 1.23 万亿, 同比少增 1300 亿



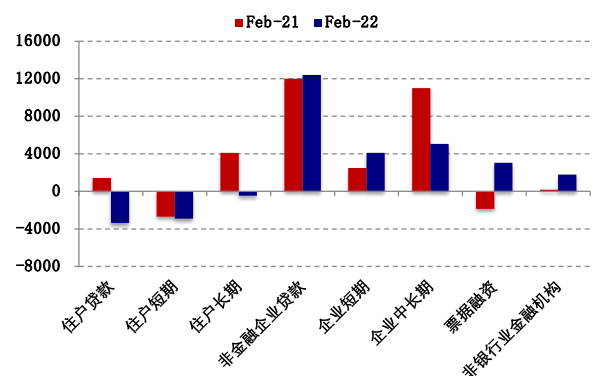
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图 2: 2 月社融、人民币贷款同比少增



资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图 4: 2 月末，M2/M1 同比分别+9.2%/+4.7%



资料来源：Wind、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害关系。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）：

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）：

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