

关注需求端变化趋势

同步大市 (维持)

——银行行业月报

2021年12月10日

行业核心观点:

2021年12月9日, 央行发布11月金融数据。

投资要点:

11月社融存量增速环比回升0.1个百分点: 11月, 社融新增2.61万亿元, 同比多增4786亿元, 略低于市场预期。11月末社融存量为311.9万亿元, 存量同比增速10.1%, 环比回升0.1个百分点。企业债以及政府债同比多增是主要贡献因素。11月政府债的高基数效应消退, 政府债同比多增, 对社融的增长贡献转正。信托贷款方面, 11月规模收缩持续。表外未贴现票据存量规模已经降至2016年以来的较低位置。展望2022年, 表外信贷非标资产的压降压力或明显下行。

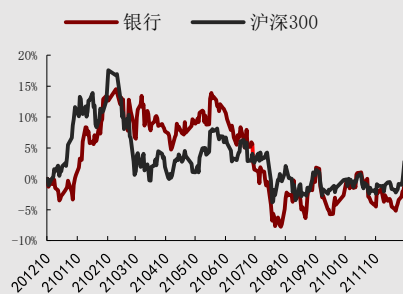
居民新增信贷继续回升: 居民端融资在政策调整后, 效果已经显现。房贷在10月略有回升的基础上, 11月保持恢复趋势。经济下行周期, 银行风险偏好降低的背景下, 中长期贷款整体增长乏力。未来高基数效应消退, 叠加政策调整, 中长期贷款或有望企稳。短期贷款方面, 新增仍相对较弱。

M1增速环比下行0.2个百分点: 11月M2同比增长8.5%, 增速环比下行0.2个百分点, 主要受高基数效应的影响; M1同比增长3%, 增速环比上行0.2个百分点。由于近期政策有一定的变动, 11月数据略有滞后。

投资策略: 12月以来, 稳增长的政策不断推出, 央行12月6日宣布12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。12月7日央行下调支农支小再贷款利率。我们预计2022年社融增速在2022年一季度前后开始缓慢温和回升。同期, 银行板块或受资产质量预期的修正, 迎来估值提升的机会。2022年个股选择上, 我们建议关注两条主线: 第一是, 受宏观经济下行周期的影响, 建议关注相对弱周期且稳定增长的公司。第二是, 关注基本面持续改善, 估值有望提升的公司。

风险因素: 债务风险快速出清, 导致信用利差大幅上升。如果疫情反复造成整体经济持续走弱, 企业营收明显恶化, 银行板块将出现业绩波动。

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

宽货币 稳增长

稳增长预期明确

弱周期个股仍享有估值溢价

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

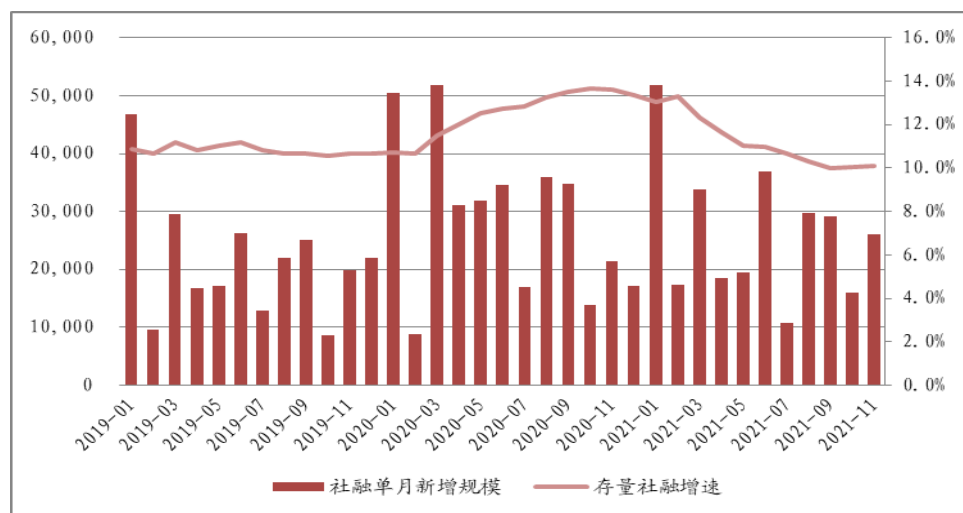
正文目录

1 11月社融存量增速环比回升0.1个百分点.....	3
2 居民新增信贷继续回升.....	4
3 M1增速环比上行0.2个百分点.....	5
4 风险提示.....	5
图表 1: 社融单月新增规模及存量同比增速 (单位: 亿元, %)	3
图表 2: 表外融资规模和政府债 (单位: 亿元)	4
图表 3: 新增企业短期及中长期贷款结构 (单位: 亿元)	4
图表 4: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)	5

1 11月社融存量增速环比回升0.1个百分点

11月，社融新增2.61万亿元，同比多增4786亿元，略低于市场预期。11月末社融存量为311.9万亿元，存量同比增速10.1%，环比回升0.1个百分点。企业债以及政府债同比多增是主要贡献因素。

图表1: 社融单月新增规模及存量同比增速 (单位: 亿元, %)

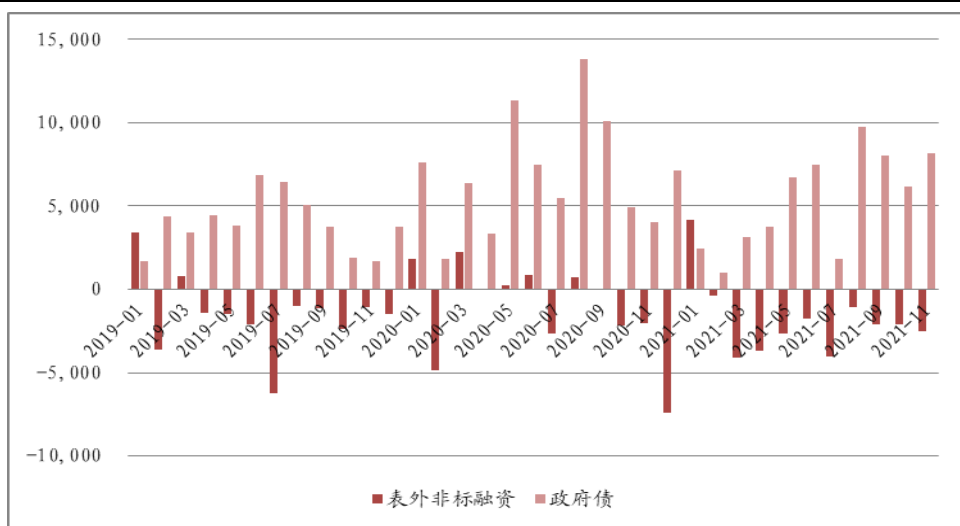


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

分项数据看, 11月, 社融口径的新增人民币贷款1.3万亿元, 同比少增2288亿元; 表外非标融资减少2538亿元, 同比多减495亿元, 其中委托贷款增加35亿元, 同比多增66亿元, 信托贷款减少2190亿元, 同比多减803亿元, 未贴现的银行承兑汇票减少383亿元, 同比少减242亿元; 企业债券净融资4104亿元, 同比多增3264亿元; 政府债券净融资8158亿元, 同比多增4158亿元; 非金融企业境内股票融资1294亿元, 同比多增523亿元。

综合看上述数据, 11月政府债的高基数效应消退, 政府债同比多增, 对社融的增长贡献转正。信托贷款方面, 11月规模收缩持续。表外未贴现票据存量规模已经降至2016年以来的较低位置。展望2022年, 表外信贷非标资产的压降压力或明显下行。

图表2: 表外融资规模和政府债 (单位: 亿元)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

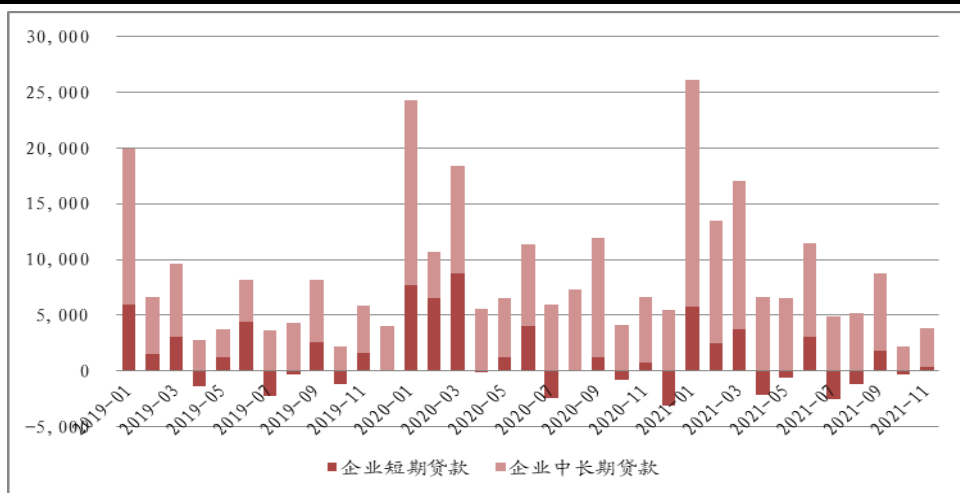
2 居民新增信贷继续回升

11月, 新增贷款12700亿元, 同比少增1605亿元, 低于市场预期。从结构上看, 居民房贷仍处于继续恢复, 企业端中长期贷款仍低迷。

居民端, 11月增加7337亿元, 同比少增197亿元。其中, 短期贷款增加1517亿元, 同比少增969亿元, 中长期贷款增加5821亿元, 同比多增772亿元。居民端融资在政策调整后, 效果已经显现。房贷在10月略有回升的基础上, 11月保持恢复趋势。

企业端, 11月新增5679亿元, 同比少增2133亿元。其中, 短期贷款增加410亿元, 同比少增324亿元, 中长期贷款增加3417亿元, 同比少增2470亿元, 票据融资增加1605亿元, 同比多增801亿元。在经济下行周期, 银行风险偏好降低的背景下, 中长期贷款整体增长乏力。高基数效应消退, 叠加政策调整, 中长期贷款或有望企稳。短期贷款方面, 新增仍相对较弱。

图表3: 新增企业短期及中长期贷款结构 (单位: 亿元)



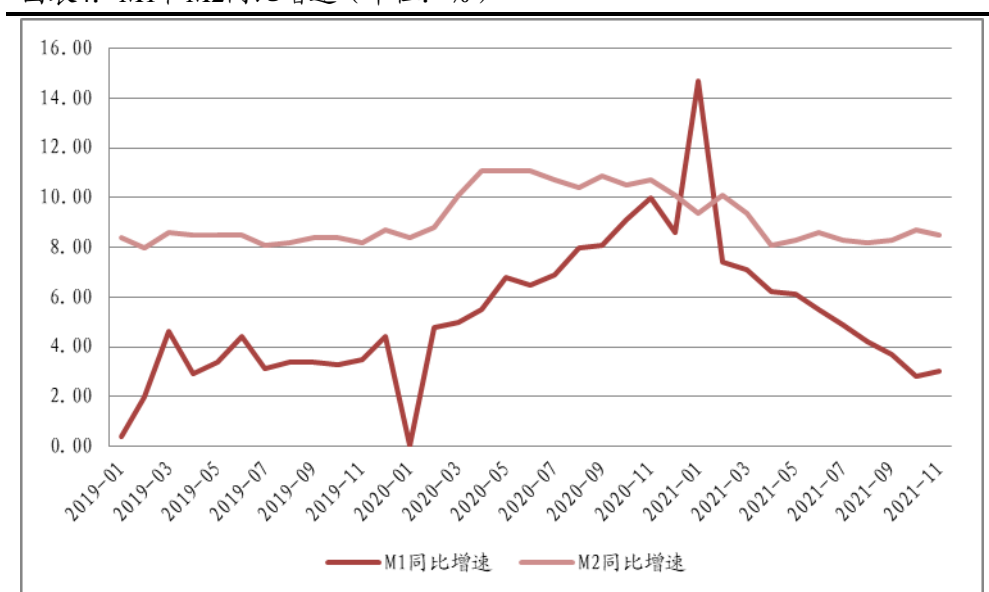
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

3 M1 增速环比上行 0.2 个百分点

11 月，人民币存款增加 1.14 万亿元，同比少增 9612 亿元。结构上，住户存款增加 7308 亿元，同比多增 974 亿元，非金融企业存款增加 9451 亿元，同比多增 968 亿元。而非银金融机构存款减少 257 亿元，同比多减 8773 亿元。财政存款减少 7281 亿元，同比多减 5424 亿元。

11 月 M2 同比增长 8.5%，增速环比下行 0.2 个百分点；M1 同比增长 3%，增速环比上行 0.2 个百分点。

图表4: M1和M2同比增速 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4 风险提示

债务风险快速出清，导致信用利差大幅上升。如果疫情反复造成整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

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