

11月金融数据点评—贷款需求弱+财政后置

——银行行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 11月金融数据点评—贷款需求弱+财政后置

12月9日,央行发布2021年11月金融数据。其中,2021年11月社会融资规模增量为2.6万亿元,比上年同期多4745亿元,社融融资规模存量同比增长10.1%,环比上升0.1pct。人民币贷款增加1.27万亿元,比上年同期少增1600亿元,人民币贷款余额同比增长11.7%,环比下降0.2pct。M1、M2增速分别为3%和8.5%,环比分别上升0.2pct和下降0.2pct。人民币存款增加1.14万亿元,比上年同期少增9600亿元,人民币存款余额同比增长8.6%,环比下降0.5pct。

社会融资规模分析: 贷款需求偏弱+财政后置效果显现

11月新增社会融资规模2.6万亿,同比多增4745亿元,主要靠企业债券和政府债券拉动,财政后置效果显现,11月社融主要受到人民币贷款和信托规模压降的拖累,具体来看:

- 从表内融资来看,11月新增人民币贷款1.3万亿元,同比少增2309亿元,新增外币贷款-134亿元,同比多增313亿元。信贷增长不及预期,主要是居民短期信贷受疫情影响且企业中长期贷款需求偏弱。
- 从表外融资来看,11月委托贷款新增35亿元,信托贷款压降2190亿元,压降幅度较10月大幅增加,主要因为资管新规过渡期即将结束。整体来看,非标融资压降的大基调没有改变,信托贷款压降幅度仍较大,但考虑到从去年9月开始,信托贷款压降幅度较大,预计12月信托贷款的压降不会成为拖累社融的主要因素。新增未贴现银行承兑汇票-383亿元,同比多增242亿元,主要受票据贴现规模增加影响。
- 从直接融资来看,11月新增企业债券4104亿,新增非金融企业境内股票1294亿元,分别同比多增3264亿元和532亿元,与政府债券新增加速相对应,说明财政后置效果显现。
- 11月新增政府债券8158亿元,同比多增4158亿元,财政后置效果显现。11月政府债券延续10月高增的趋势,预计12月政府债券新增规模仍将成为社融增速增长的主要贡献因素。

人民币贷款分析: 企业贷款需求偏弱

11月份人民币贷款增加1.27万亿元,比上年同期少增1600亿元。其中票据融资规模同比增加801亿元,中长期贷款规模同比少增1698亿元,反映出有效信贷需求不足,分部门具体来看:

- 居民部门人民币贷款新增7337亿元,同比少增197亿元,其中短期贷款新增1517亿元,同比少增969亿元,主要与疫情扰动有关。中长期贷款新增5821亿元,同比多增772亿元,主要是因为房地产政策边际转松,银行继续投放按揭贷款。
- 企业部门短期贷款新增5679亿元,同比减少2133亿元。企业中长期贷款新增3417亿元,同比少增2470亿元。一方面是因为房地产政策边际转宽,但开发贷增长不及预期,另一方面是因为制造业企业资本开支和中长期融资需求仍然较弱。票据净融资额1605亿元,同比多增801亿元,呈现托底冲量现象。

存款端分析: 财政扩张效果显著

11月末,M2余额235.6万亿元,同比增长8.5%,环比下降0.2pct;M1余额63.75万亿元,同比增长3%,环比增长0.2pct,M2-M1剪刀差环比6个月增长后首次出现收窄,反映出经济活力的提升。

11月新增人民币存款1.14万亿元,同比少增9600亿元,人民币存款余额同比

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持

2021年12月13日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

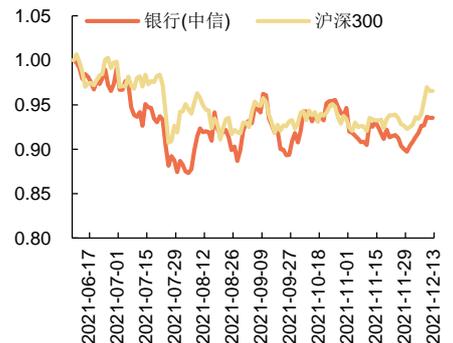
SAC执业证书编号: S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.3
市场平均市盈率	19.7
行业平均市净率	0.63
市场平均市净率	2.01

行业表现走势图



资料来源: wind 中港证券研究所

- 《银行业研究周报: 降准预期升温 银行行情可期》2021-12-06
- 《银行业研究周报: 2021Q3 货币政策执行报告点评》2021-11-29
- 《银行业研究周报: 商业银行三季度监管数据点评》2021-11-22

证券研究报告

增长 8.6%，增速环比下降 0.5pct。其中财政存款本月减少 7281 亿元，去年同期财政存款减少 1857 亿元，同比减少 5424 亿元，反映出财政政策扩张效果显著，实物工作量将逐渐形成。

投资策略：11 月社融增速和 M1 增速均企稳回升，显示出经济活力逐步提升，预期随着降准落地，后续贷款规模也将提速。未来在多项稳经济政策落地且财政实物工作量逐渐形成的背景下，经济将触底回升。对银行而言，信用收缩最快的阶段已过去，随着政策托底经济，经营环境将持续好转。建议关注经营稳健的优质银行，比如邮储银行、招商银行、宁波银行等。

风险提示：政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；全球新冠疫情持续恶化风险。

内容目录

1. 每周一谈：11月金融数据点评—贷款需求弱+财政后置	4
1.1 社会融资规模分析：贷款需求偏弱+财政后置效果显现	4
1.2 人民币贷款分析：企业贷款需求偏弱	5
1.3 存款端分析：财政扩张效果显著	6
1.4 投资建议	7
2. 行业及公司动态	7
3. 本周行情回顾	7
4. 交易数据	9
5. 数据追踪	10
5.1 宏观数据	10
5.2 资金价格	12

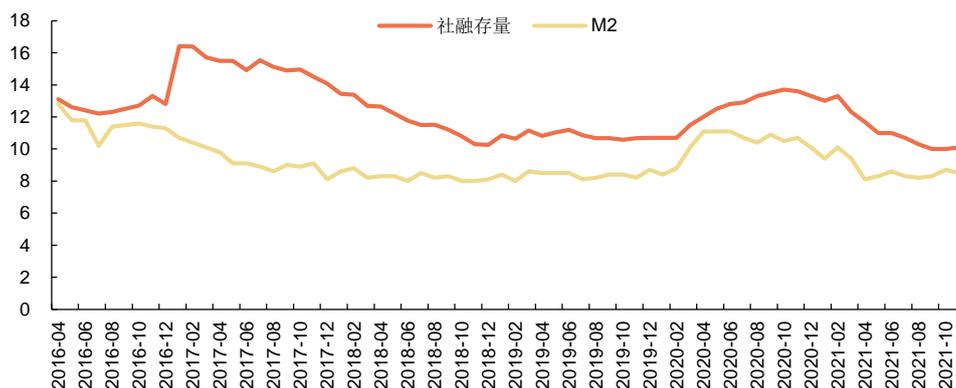
图表目录

图 1：社融存量和 M2 增速 (%)	4
图 2：11 月社融同比多增 4745 亿元 (亿元)	5
图 3：人民币贷款分期限 (亿元)	5
图 4：人民币贷款分部门 (亿元)	6
图 5：M2-M1 剪刀差环比走阔 (%)	6
图 6：新增人民币存款 (亿元)	7
图 7：中信一级行业涨跌幅 (%)	8
图 8：本周涨幅前五 (%)	8
图 9：本周跌幅前五 (%)	8
图 10：银行 PB 估值	8
图 11：银行板块成交额	9
图 12：GDP 同比 (%)	10
图 13：GDP 分产业数据	10
图 14：GDP 分行业	10
图 15：M2&M1&M0 同比 (%)	10
图 16：社融规模同比增速回升 (亿元, %)	11
图 17：社融构成项累计增长规模 (亿元)	11
图 18：人民币贷款余额同比 (亿元, %)	11
图 19：人民币贷款余额同比分期限 (%)	11
图 20：新增人民币贷款分期限 (亿元)	11
图 21：新增人民币贷款分部门 (亿元)	11
图 22：新增人民币存款分部门 (亿元)	11
图 23：新增人民币存款 (亿元, %)	11
图 24：银行间同业拆借利率 (%)	12
图 25：银行间质押式回购利率 (%)	12
表 1：公司动态	7
表 2：陆股通流向	9
表 3：央行公开市场操作 (亿元)	12

1. 每周一谈：11月金融数据点评—贷款需求弱+财政后置

12月9日，央行发布2021年11月金融数据。其中，2021年11月社会融资规模增量为2.6万亿元，比上年同期多4745亿元，社融融资规模存量同比增长10.1%，环比上升0.1pct。人民币贷款增加1.27万亿元，比上年同期少增1600亿元，人民币贷款余额同比增长11.7%，环比下降0.2pct。M1、M2增速分别为3%和8.5%，环比分别上升0.2pct和下降0.2pct。人民币存款增加1.14万亿元，比上年同期少增9600亿元，人民币存款余额同比增长8.6%，环比下降0.5pct。

图1：社融存量和M2增速(%)



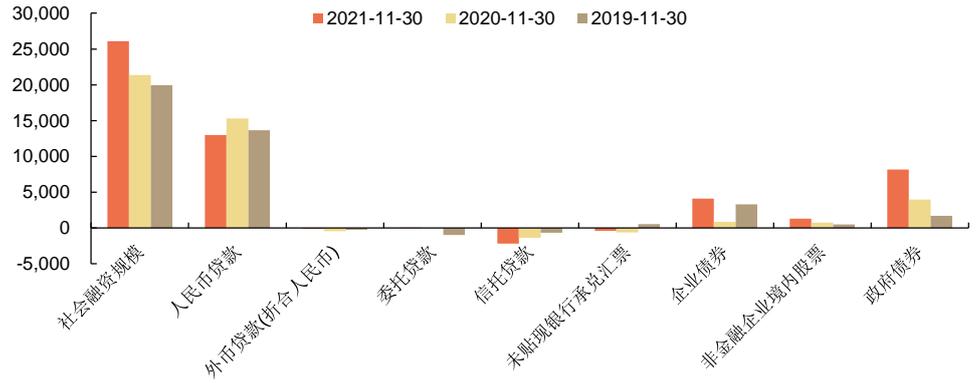
资料来源：wind、申港证券研究所

1.1 社会融资规模分析：贷款需求偏弱+财政后置效果显现

11月新增社会融资规模2.6万亿，同比多增4745亿元，主要靠企业债券和政府债券拉动，财政后置效果显现，11月社融主要受到人民币贷款和信托规模压降的拖累，具体来看：

- ◆ 从表内融资来看，11月新增人民币贷款1.3万亿元，同比少增2309亿元，新增外币贷款-134亿元，同比多增313亿元。信贷增长不及预期，主要是居民短期信贷受疫情影响且企业中长期贷款需求偏弱。
- ◆ 从表外融资来看，11月委托贷款新增35亿元，信托贷款压降2190亿元，压降幅度较10月大幅增加，主要因为资管新规过渡期即将结束。整体来看，非标融资压降的大基调没有改变，信托贷款压降幅度仍较大，但考虑到从去年9月开始，信托贷款压降幅度较大，预计12月信托贷款的压降不会成为拖累社融的主要因素。新增未贴现银行承兑汇票-383亿元，同比多增242亿元，主要受票据贴现规模增加影响。
- ◆ 从直接融资来看，11月新增企业债券4104亿，新增非金融企业境内股票1294亿元，分别同比多增3264亿元和532亿元，与政府债券新增加速相对应，说明财政后置效果显现。
- ◆ 11月新增政府债券8158亿元，同比多增4158亿元，财政后置效果显现。11月政府债券延续10月高增的趋势，预计12月政府债券新增规模仍将成为社融增速增长的主要贡献因素。

图2：11月社融同比多增4745亿元（亿元）

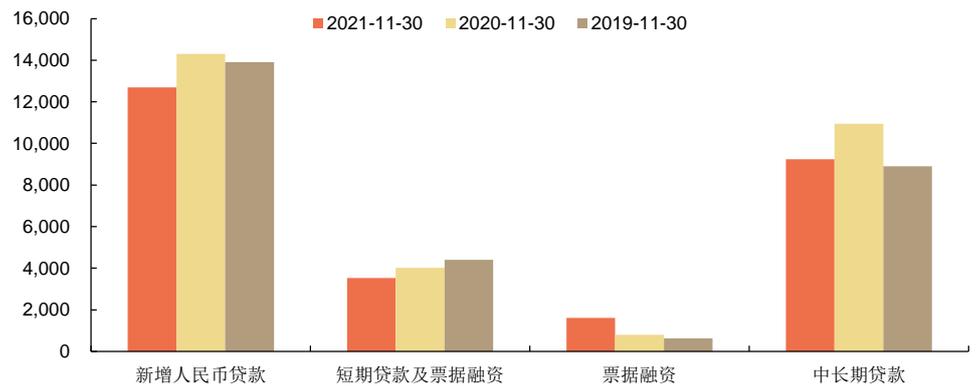


资料来源：wind、申港证券研究所

1.2 人民币贷款分析：企业贷款需求偏弱

11月份人民币贷款增加1.27万亿元，比上年同期少增1600亿元。其中票据融资规模同比增加801亿元，中长期贷款规模同比少增1698亿元，反映出有效信贷需求不足，分部门具体来看：

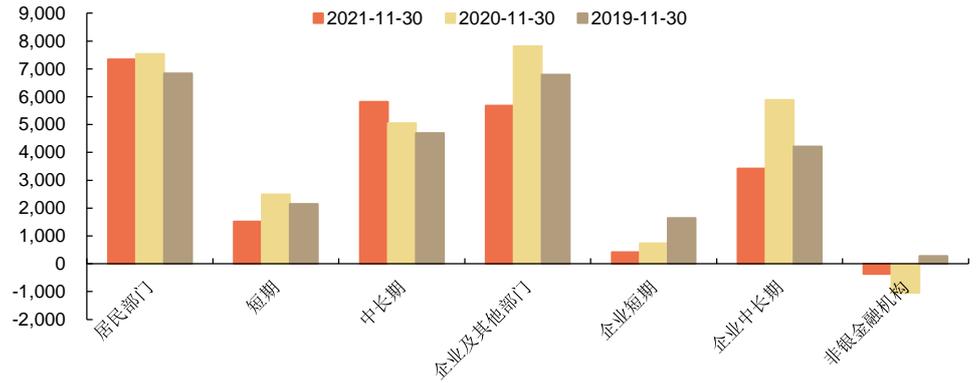
图3：人民币贷款分期限（亿元）



资料来源：wind、申港证券研究所

- ◆ 居民部门人民币贷款新增7337亿元，同比少增197亿元，其中短期贷款新增1517亿元，同比少增969亿元，主要与疫情扰动有关。中长期贷款新增5821亿元，同比多增772亿元，主要是因为房地产政策边际转松，银行继续投放按揭贷款。
- ◆ 企业部门短期贷款新增5679亿元，同比减少2133亿元。企业中长期贷款新增3417亿元，同比少增2470亿元。一方面是因为房地产政策边际转宽，但开发贷增长不及预期，另一方面是因为制造业企业资本开支和中长期融资需求仍然较弱。票据净融资额1605亿元，同比多增801亿元，呈现托底冲量现象。

图4：人民币贷款分部门（亿元）

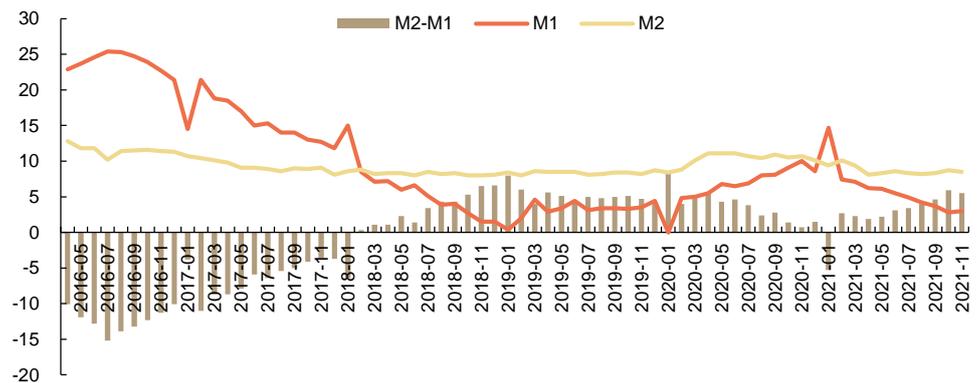


资料来源：wind、申港证券研究所

1.3 存款端分析：财政扩张效果显著

11月末，M2余额235.6万亿元，同比增长8.5%，环比下降0.2pct；M1余额63.75万亿元，同比增长3%，环比增长0.2pct，M2-M1剪刀差环比6个月增长后首次出现收窄，反映出经济活力的提升。

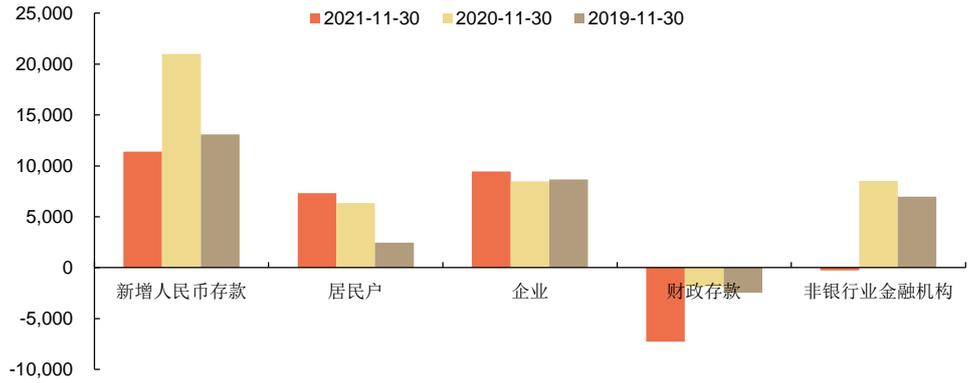
图5：M2-M1剪刀差环比走阔（%）



资料来源：wind、申港证券研究所

11月新增人民币存款1.14万亿元，同比少增9600亿元，人民币存款余额同比增长8.6%，增速环比下降0.5pct。其中财政存款本月减少7281亿元，去年同期财政存款减少1857亿元，同比减少5424亿元，反映出财政政策扩张效果显著，实物工作量将逐渐形成。

图6: 新增人民币存款 (亿元)



资料来源: wind、申港证券研究所

1.4 投资建议

11 月社融增速和 M1 增速均企稳回升, 显示出经济活力逐步提升, 预期随着降准落地, 后续贷款规模也将提速。未来在多项稳增长政策落地且财政实物工作量逐渐形成的背景下, 经济将触底回升。

对银行而言, 信用收缩最快的阶段已过去, 随着政策托底经济, 经营环境将持续好转。建议关注经营稳健的优质银行, 比如邮储银行、招商银行、宁波银行等。

2. 行业及公司动态

表1: 公司动态

日期	上市公司	公告动态
12月06日	工商银行	获准发行不超过1900亿元二级资本债券。
12月06日	兴业银行	公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会审核通过。
12月08日	苏州银行	获准在全国银行间债券市场发行不超过60亿元人民币无固定期限资本债券。
12月08日	南京银行	获准在全国银行间债券市场发行不超过400亿元人民币金融债券。

资料来源: wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

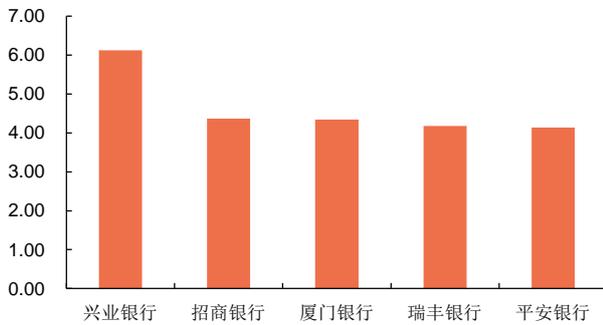
本周银行板块上涨 2.36%, 跑输沪深 300 指数 0.79 个百分点。中信一级行业中, 消费者服务 (+9.05%)、食品饮料 (+5.55%)、家电 (+5.16%) 等板块领涨, 国防军工 (-3.08%)、煤炭 (-2.45%)、电力设备及新能源 (-1.56%) 等板块跌幅最大。银行涨跌幅排名 9/30。其中国有银行上涨 0.53%, 股份制银行上涨 3.75%, 城商行上涨 1.21%, 农商行上涨 0.65%。具体个股方面, 兴业银行 (+6.12%)、招商银行 (+4.37%)、厦门银行 (+4.34%) 涨幅居前, 光大银行 (-0.59%)、郑州银行 (-0.59%)、华夏银行 (-0.35%) 跌幅最大。

图7：中信一级行业涨跌幅（%）



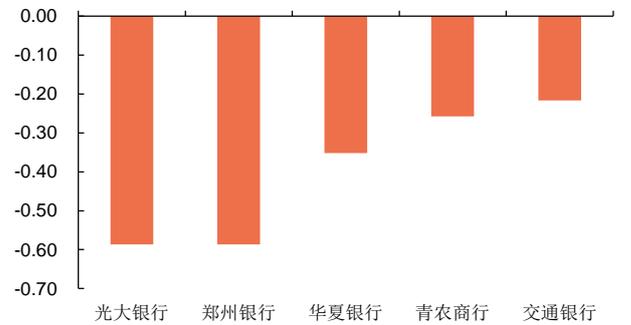
资料来源：wind 申港证券研究所

图8：本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

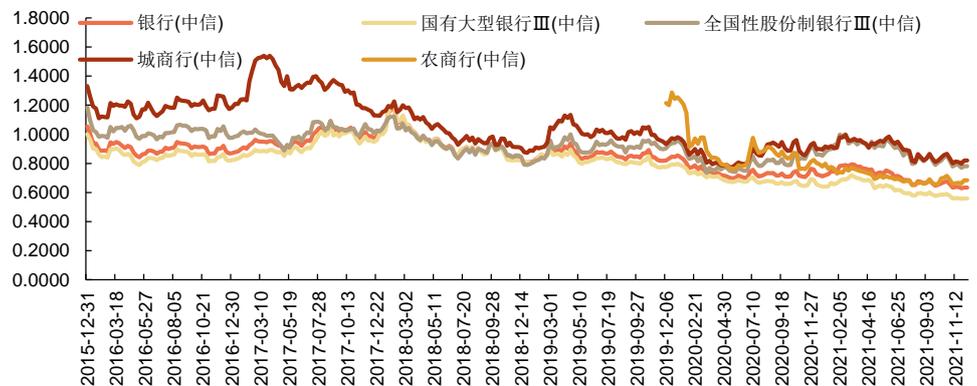
图9：本周跌幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

截至2021年12月12日，A股银行板块整体PB为0.63，位于自16年以来的低位，其中国有银行PB为0.56，股份制银行PB为0.78，城商行PB为0.82，农商行PB为0.68。具体个股方面，宁波银行（PB 2.23）、招商银行（PB1.91）、瑞丰银行（PB1.34）估值最高。

图10：银行PB估值

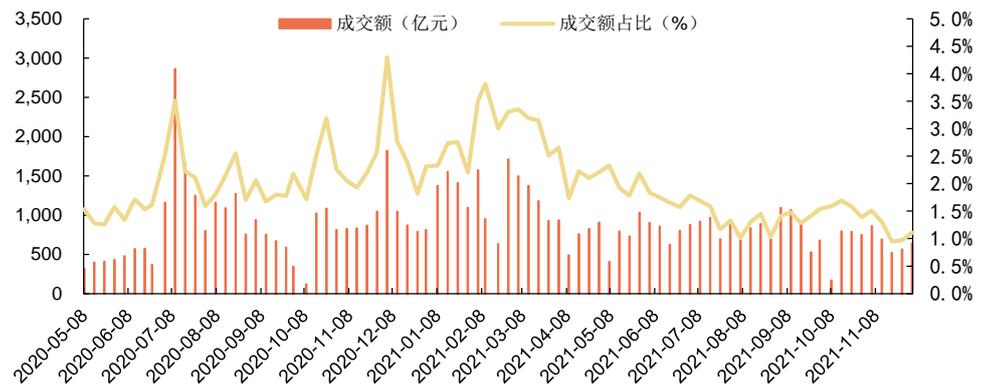


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周A股成交量4,265.80亿股，成交额59,478.40亿元，上周A股成交量4,009.81亿股，成交额57,725.99亿元，与上周相比成交放量。本周银行板块成交量124.94亿股，成交额1,029.66亿元，上周银行板块成交量77.65亿股，成交额640.22亿元，与上周相比成交放量。

图11：银行板块成交额



资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流入488.34亿元，本月累计净买入640.77亿元，年初至今累计净买入4072.54亿元。本周累计净买入排名前三的为食品饮料（83.37亿元）、银行（68.69亿元）和非银行金融（49.86亿元）。其中银行板块本周累计净流入68.69亿元，排名2/30。具体个股方面，工商银行、农业银行、兴业银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（9.96%）、招商银行（7.29%）、建设银行（5.62%）陆股通持股占流通A股比例最高。

表2：陆股通流向

名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通A股（%）	
国有银行	工商银行	130,199.28	192,424.56	136,582.89	0.49
	农业银行	113,011.70	174,301.72	285,898.41	0.56
	中国银行	64,239.73	88,425.90	227,275.18	0.49
	交通银行	62,964.27	71,964.41	215,187.37	2.20
	建设银行	37,392.21	65,430.80	43,752.16	5.62
	邮储银行	18,805.69	23,568.18	352,876.11	4.56
股份制银行	兴业银行	74,777.57	76,521.37	54,689.16	3.18
	民生银行	66,604.98	91,919.34	-94,430.51	1.72
	光大银行	57,618.36	92,693.54	-55,184.59	1.61
	平安银行	52,876.51	58,543.37	29,160.88	9.96
	招商银行	51,741.73	67,829.60	431,075.23	7.29
	浦发银行	46,370.67	53,705.06	44,978.52	1.82
	浙商银行	9,531.08	13,078.12	130,121.10	2.83
	华夏银行	6,008.94	9,563.27	97,379.61	2.63
	中信银行	1,497.00	9,069.43	12,429.13	0.27
	城商行	北京银行	18,103.66	32,653.34	225,860.61
江苏银行		12,399.63	2,557.20	168,804.59	2.93
上海银行		8,254.07	7,107.09	73,309.85	2.68
南京银行		6,140.03	9,452.87	71,828.52	2.67
杭州银行		2,260.74	3,793.09	14,312.24	2.21
成都银行		1,478.70	5,889.74	90,641.54	4.86

青岛银行	1,087.53	3,080.04	7,859.90	2.00
苏州银行	998.72	3,033.21	5,383.56	1.27
长沙银行	572.91	1,210.36	38,201.49	2.73
厦门银行	338.80	3,100.51	9,288.47	0.95
宁波银行	306.76	-2,456.71	138,612.14	5.32
贵阳银行	159.05	1,505.50	22,210.50	0.86
西安银行	0.00	0.00	-2,513.85	0.03
重庆银行	-1,070.82	-894.84	6,832.34	1.96
郑州银行	-3,729.64	3,955.73	29,727.67	0.84
农商行				
张家港行	2,465.05	4,513.12	20,335.34	2.69
江阴银行	1,530.90	870.43	10,311.86	1.76
无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
紫金银行	0.00	-54.48	-1,501.42	0.49
青农商行	-2,018.26	2,301.14	18,815.90	2.03
渝农商行	-4,472.07	-6,620.51	104,639.52	2.68
常熟银行	-9,805.76	-16,475.74	23,375.90	4.88

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 数据追踪

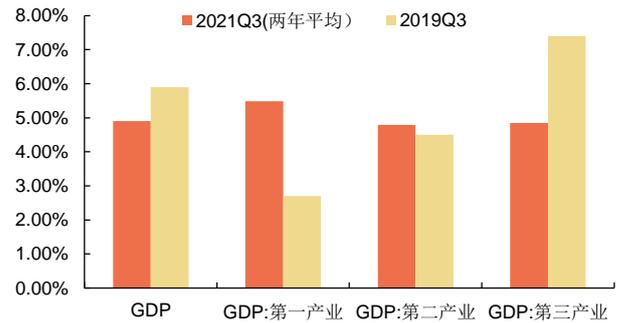
5.1 宏观数据

图12: GDP 同比 (%)



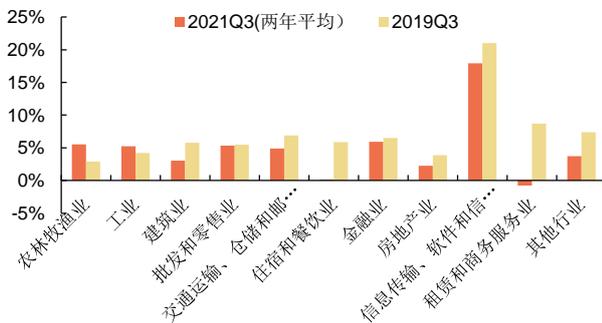
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: GDP 分产业数据



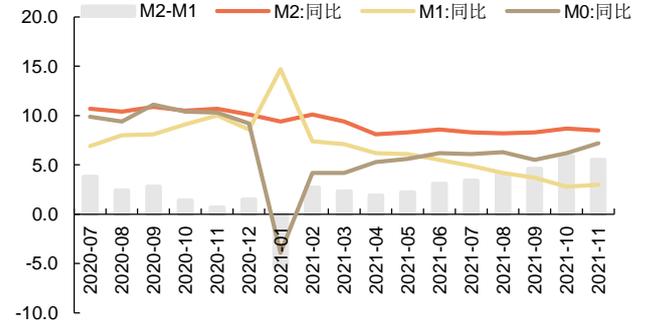
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: GDP 分行业



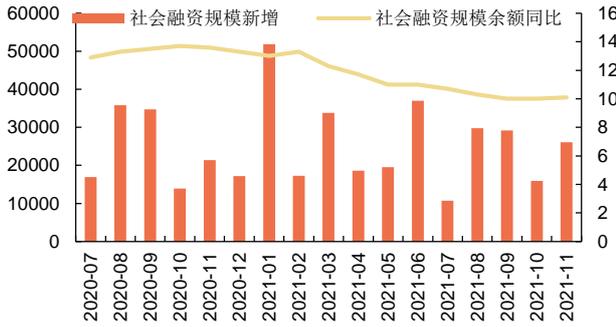
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: M2&M1&M0 同比 (%)



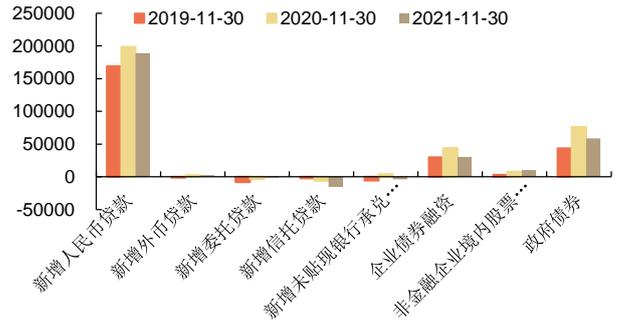
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 社融规模同比增速回升 (亿元, %)



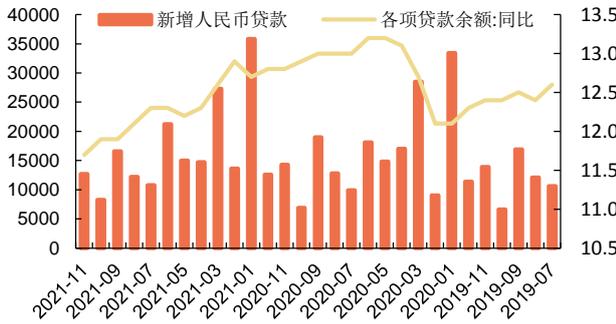
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 社融构成项累计增长规模 (亿元)



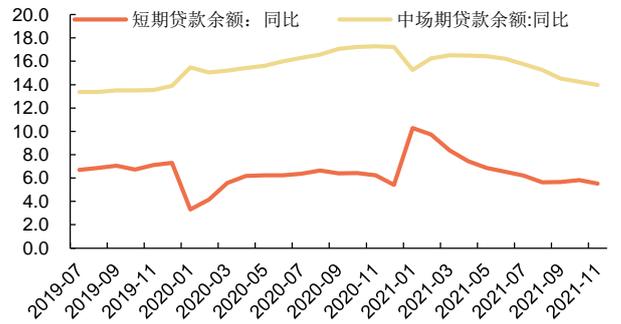
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



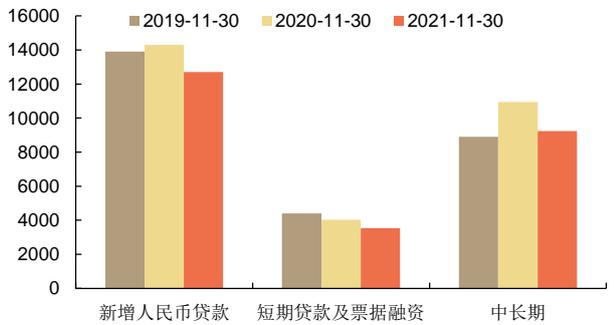
资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



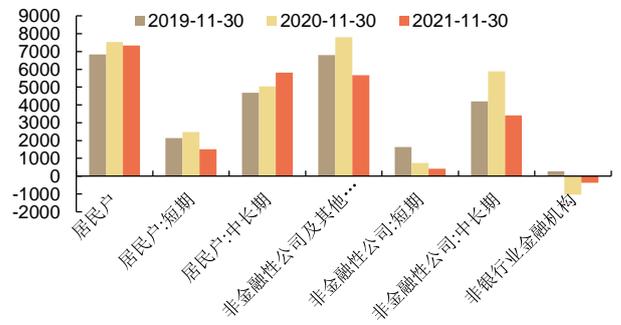
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



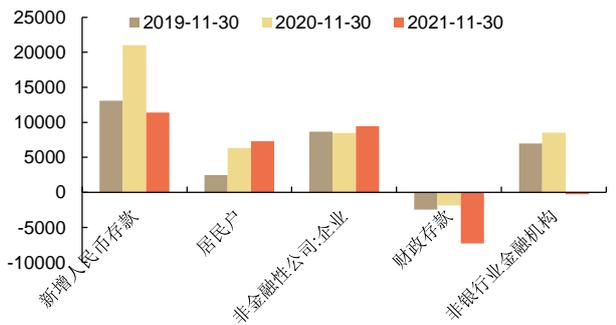
资料来源: wind 申港证券研究所

图21: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



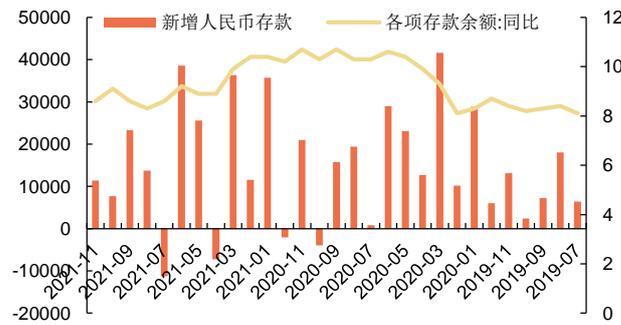
资料来源: wind 申港证券研究所

图22: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图23: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

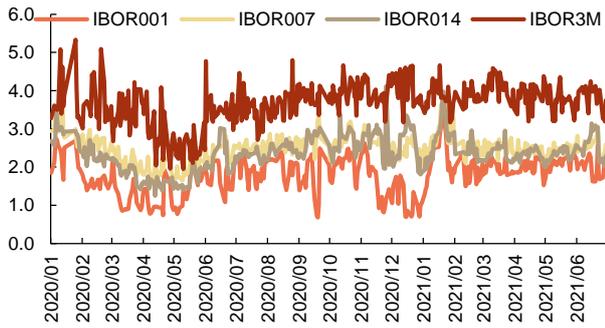
5.2 资金价格

表3: 央行公开市场操作 (亿元)

	2021-12-05	2021-12-05	2021-11-26	2021-11-19
货币净投放	-1800	-1700	1900	-2900
货币投放	500	2350	4000	2100
货币回笼	2300	4050	2100	5000

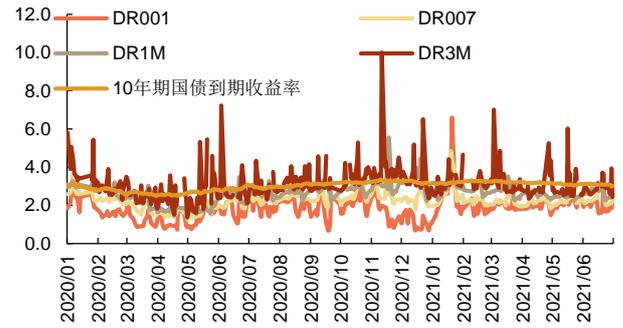
资料来源: wind 申港证券研究所

图24: 银行间同业拆借利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图25: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本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。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。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

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上