信贷投放总体平稳，结构延续改善

——11 月金融统计数据点评

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	银行行业
报告发布日期	2022 年 12 月 13 日



证券分析师
唐子佩 021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001
香港证监会牌照：BPU409
武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522040001

相关报告

疫情管控优化，关注预期修复：——银行业周观点	2022-12-11
政策稳步纠偏，继续看好估值修复行情：——银行业周观点	2022-12-04
全面降准落地，政策积极发力看好板块估值修复：——银行业周观点	2022-11-28

核心观点

- **事件：**12 月 12 日，央行发布 11 月金融统计数据，11 月新增人民币贷款 1.21 万亿，同比少增 596 亿，市场预期 1.32 万亿；贷款余额同比增长 11%，环比回落 0.1 个百分点；11 月新增社融 1.99 万亿，同比少增 6109 亿，市场预期 2.17 万亿。
- **政策引导信贷总量平稳，结构持续优化。**11 月新增人民币贷款 1.21 万亿，市场预期 1.32 万亿，信贷投放保持相对稳定。分结构来看，居民贷款仍弱，其中短贷新增 525 亿，同比少增 992 亿，疫情对于消费信贷投放的制约仍然存在；居民中长期贷款增加 2103 亿，同比少增 3718 亿，反映地产销售依然疲弱，居民信心不足，仍需政策持续助力缓解。对公端总量向好，结构延续改善。11 月新增企业贷款 8837 亿，同比多增 3158 亿，其中中长期贷款延续较好表现，新增 7367 亿，同比多增 3950 亿，短贷、票据小幅缩量。**总体来看，11 月信贷表现保持稳定，结构方面的持续优化更值得关注，反映宽信用政策持续发力效果。展望而言，疫情防控政策优化调整，地产政策“三箭齐发”，政策性金融工具、基建项目加速落地，预计后续信贷需求有望逐步修复，我们对 12 月的信贷增长继续保持乐观态度。**
- **债券融资拖累社融低于预期，非标降幅收敛。**11 月社融规模 1.99 万亿，市场预期 2.17 万亿，社融存量增速较上月末下降 0.3pct 至 10.0%。分结构来看，债券融资、政府债是主要的拖累。11 月社融口径人民币贷款 1.14 万亿，同比少增 1573 亿；政府债方面，11 月净融资规模 6520 亿，同比少增 1638 亿，主要是受今年财政发力前置影响；11 月非标融资下降 263 亿，同比少减 2275 亿，其中信托贷款同比少减 1825 亿，降幅明显收窄；直接融资方面，企业债券融资 596 亿，同比少增 3410 亿，或与 11 月信用债市场波动有关，股票融资 788 亿，同比少增 506 亿。
- **M2 增速提升，居民存款高增。**11 月 M1 同比 4.6%，增速环比回落 1.2 个百分点，M2 同比 12.4%，增速较上月末提升 0.6 个百分点， M1 和 M2 剪刀差较上月末扩大 1.8 个百分点，我们预计主要和权益、债券市场波动，资金回流银行定期有关。11 月存款增加 2.95 万亿，同比多增 1.81 万亿，贡献主要来自居民端（11 月同比多增 1.52 万亿），11 月理财产品净值大幅波动，居民存款配置明显增加；11 月企业存款增加 1976 亿，同比少增 7475 亿，非银存款增加 6680 亿，同比多增 7700 亿。

投资建议与投资标的

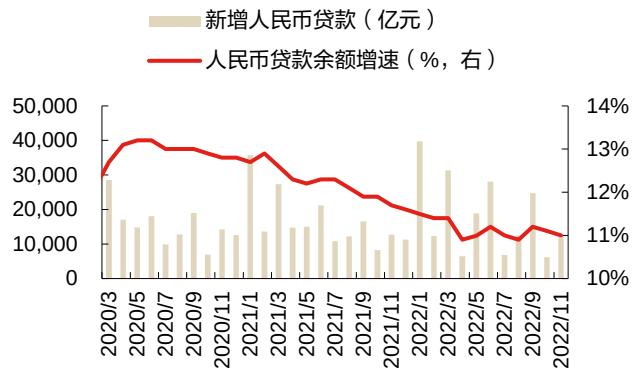
- 11 月政策引导下信贷投放保持平稳，信贷结构延续改善。展望而言，防疫政策优化、地产政策持续宽松等积极因素下，我们对后续信贷需求的修复和信贷增长继续保持乐观态度。目前板块估值仍处于历史底部，（截至 12 月 12 日，板块静态 PB 仅 0.51x），安全边际充分，经济边际修复的背景下建议关注板块极度悲观预期改善带来的配置机会，我们继续维持行业看好评级。
- 个股方面，建议关注两条主线：优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，买入)、沪农商行(601825，买入)；此外，政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658，买入)、招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)为代表的前期估值表现受风险压制的大中型银行。

风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

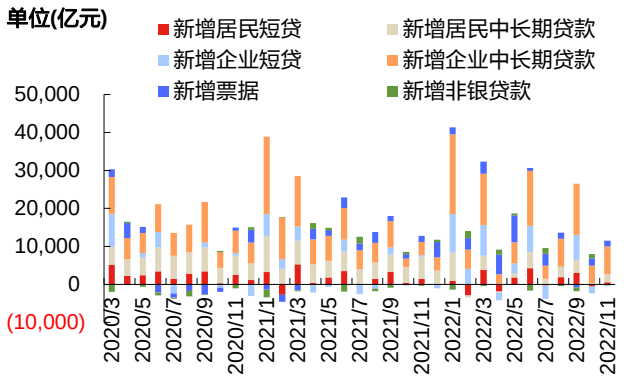
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：人民币贷款增速较上月末低 0.1 个百分点



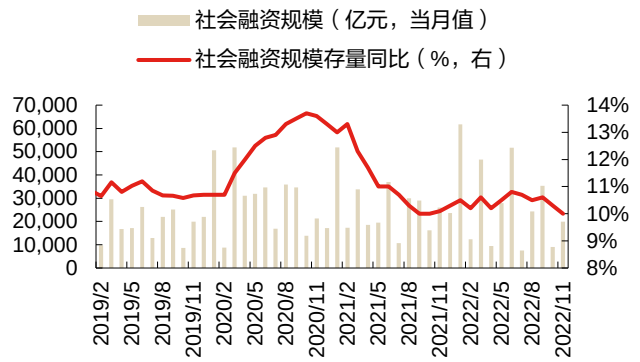
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：11 月信贷投放平稳，企业中长期贷款保持高增



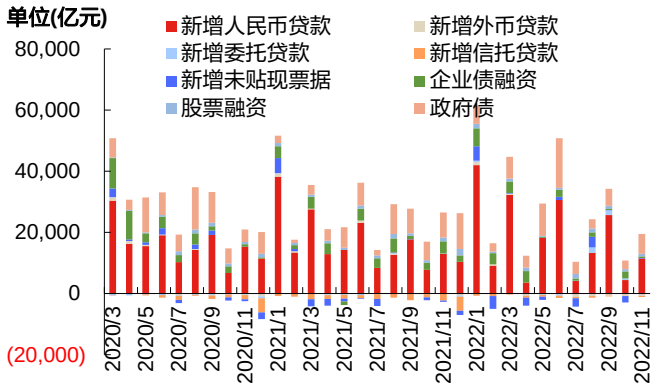
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：社融存量同比增速较上月末低 0.3 个百分点



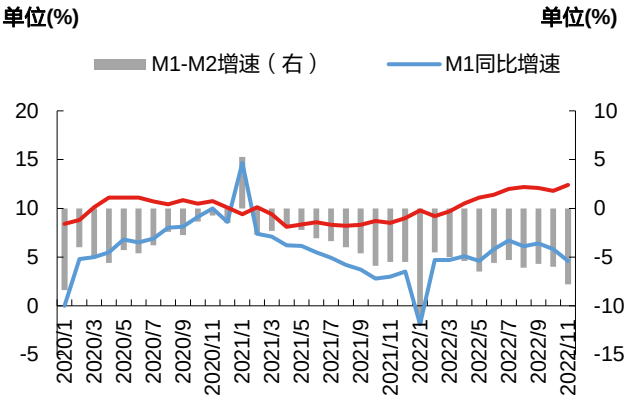
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：债券融资和政府债是 11 月社融的主要拖累项



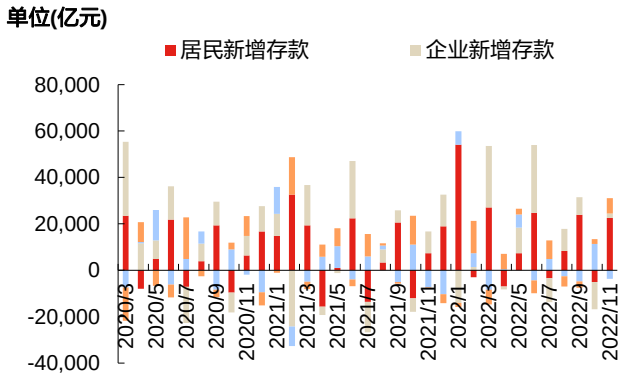
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：11 月 M1 增速继续下行



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：11 月居民存款规模同比大幅增加



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。