银行

证券研究报告
2022 年 12 月 13 日

居民信贷延续回落态势，政策落地显效静待时日

11 月社融继续同比少增，贷款降幅有所收窄

11 月社融新增 1.99 万亿元，低于万得一致预测值（2.17 万亿元），同比少增 6083 亿元。存量社融增速 10%，较上月回落 0.3pct。社融口径下新增人民币贷款 1.14 万亿元，同比少增 1573 亿元，同比少增量较上月收窄。分结构来看，居民端贷款继续大幅同比少增是主要的拖累项，对公端受益于中长期贷款亮眼增速实现同比多增。

居民信贷增量延续 10 月回落态势

11 月居民户贷款延续 10 月的回落态势，同比大幅少增 4710 亿元，其中居民中长期贷款同比少增 3718 亿元，是主要拖累项。一方面，11 月疫情多点反弹，单日新增确诊病例数攀升至 4 月末以来高点，居民消费受到影响。11 月 CPI 环比由升转降，核心 CPI 处于低位，显示出居民消费较为疲弱。同时， 11 月 30 大中城市商品房销售面积同比下降 24.78%，降幅较 10 月扩大 6.75pct，居民端中长期贷款重要的支撑点--按揭需求或随之下降。

另一方面，在居民收入预期走低的影响下，居民预防性储蓄增多，可能带来提前还款的增加。今年居民存款一直同比多增， 11 月居民存款同比多增量达 1.52 万亿元，剔除春节效应后创年内新高，除了预防性储蓄外或与理财赎回有关。同时，11 月经济走弱，PMI 环比回落至 48%，中小企业景气度下降；并且出口增速大幅回落至-8.7%，均可能带来居民提前还款倾向提高，年内居民端贷款和存款的同比增速剪刀差持续扩大。

企业端中长期贷款增长亮眼

企业端来看，11 月企业中长期贷款增速亮眼，当月同比多增 3950 亿元，信贷结构持续改善。四季度以来，稳经济政策持续发力，PSL 连续三个月实现正增长，且 11 月新投放量创近年新高；11 月召开全国性商业银行信贷工作座谈会，要求全国性商业银行要发挥“头雁”作用，主动靠前发力等，都对 11 月企业中长期贷款的增量有一定支撑。并且，11 月支持房地产企业融资政策频出，中长期贷款增量中或有部分房企融资贡献。

投资建议：稳增长、扩内需方向明确，政策落地显效静待时日

11 月以来，从房企融资支持政策“三箭齐发”，到《科学精准落实疫情防控十条优化措施》（“新十条”），再到政治局会议“积极的财政政策要加力提效”的定调，政策端稳增长、扩内需态度坚决、方向清晰。在政策显效前，政策端有望持续释放利好呵护经济回稳。

明年居民端内需提振和宽财政下加大基建投资力度是重要的经济增长点，随着政策逐步落地显效，加之明年疫情好转后的消费复苏和信贷开门红的宽信用催化，银行信贷量质齐优可期，推荐招商银行、宁波银行、兴业银行、常熟银行、江苏银行、成都银行。

风险提示：宏观经济疲弱，政策力度不及预期，信贷需求低于预期

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《银行-行业点评:稳增长，扩内需，信贷扩张有抓手》2022-12-12
2 《银行-行业点评:再迎“三箭齐发”，银行板块估值修复有望加速》2022-12-04
3 《银行-行业点评:降准如期而至，稳增长政策蓄力信贷投放》2022-11-28

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2022-12-13	投资评级	EPS(元) 2021A	2022E	2023E	2024E	P/E 2021A	2022E	2023E	2024E
600036.SH	招商银行	36.14	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	7.59	6.66	5.73	4.88
002142.SZ	宁波银行	32.20	买入	3.13	3.59	4.24	5.01	10.29	8.97	7.59	6.43
601166.SH	兴业银行	17.70	买入	3.98	4.53	5.26	6.22	4.45	3.91	3.37	2.85
601128.SH	常熟银行	7.59	买入	0.80	0.99	1.23	1.49	9.49	7.67	6.17	5.09
600919.SH	江苏银行	7.40	买入	1.33	1.75	2.11	2.58	5.56	4.23	3.51	2.87
601838.SH	成都银行	14.84	买入	2.17	2.82	3.48	4.19	6.84	5.26	4.26	3.54

资料来源：Wind，天风证券研究所预测，注：PE=收盘价/EPS

表 1：新增社会融资结构

月份	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
当月值（亿元）							
社会融资规模	**28406**	**51941**	**7628**	**24623**	**35413**	**9079**	**19900**
人民币贷款	18230	30540	4088	13344	25686	4431	11400
外币贷款	(240)	(291)	(1137)	(826)	(713)	(724)	(648)
表外融资	(1819)	(142)	(3053)	4769	1449	(1748)	(263)
直接融资	11231	19166	6238	5719	6903	5904	7904
其他融资	1004	2668	1492	1617	2088	1216	1507
月份	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
同比多增（亿元）							
社会融资规模	**8399**	**14924**	**(3124)**	**(5270)**	**6387**	**(7097)**	**(6083)**
人民币贷款	3936	7358	(4303)	631	7931	(3321)	(1573)
外币贷款	(247)	(992)	(1059)	(1173)	(694)	(691)	(514)
表外融资	810	1599	985	5827	3555	372	2275
直接融资	4890	6775	389	(10146)	(3072)	(3370)	(5554)
其他融资	(505)	184	864	(409)	(1333)	(87)	(717)

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：居民户与非金融企业及机关团体贷款结构

月份	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
当月值（亿元）							
居民户贷款	**2888**	**8482**	**1217**	**4580**	**6503**	**(180)**	**2627**
短期贷款	1840	4282	(269)	1922	3038	(512)	525
中长期贷款	1047	4167	1486	2658	3456	332	2103
非金融企业及机关团体贷款	**15300**	**22116**	**2877**	**8750**	**19173**	**4626**	**8837**
短期贷款+票据融资小计	9771	7702	(410)	1470	5740	62	1308
票据融资	7129	796	3136	1591	(827)	1905	1549
短期贷款	2642	6906	(3546)	(121)	6567	(1843)	(241)
中长期贷款	5551	14497	3459	7353	13488	4623	7367
其他贷款	(22)	(83)	(172)	(73)	(55)	(59)	162
月份	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
同比多增（亿元）							
居民户贷款	**(3344)**	**(203)**	**(2842)**	**(1175)**	**(1383)**	**(4827)**	**(4710)**
短期贷款	34	782	(354)	426	(181)	(938)	(992)
中长期贷款	(3379)	(989)	(2488)	(1601)	(1211)	(3889)	(3718)
非金融企业及机关团体贷款	**7243**	**7525**	**(1457)**	**1787**	**9370**	**1525**	**3158**
短期贷款+票据融资小计	8877	1864	396	(194)	2561	(810)	(707)
票据融资	5591	(1951)	1365	(1222)	(2180)	745	(56)
短期贷款	3286	3815	(969)	1028	4741	(1555)	(651)
中长期贷款	(977)	6130	(1478)	2138	6540	2433	3950
其他贷款	(657)	(469)	(375)	(157)	269	(98)	(85)

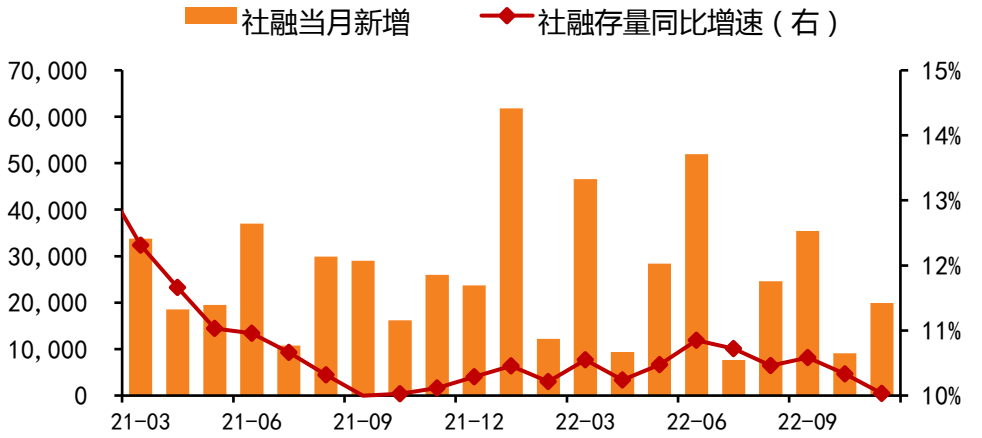
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：表外融资和直接融资结构

月份	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
当月值（亿元）							
表外融资	**(1819)**	**(142)**	**(3053)**	**4769**	**1449**	**(1748)**	**(263)**
委托贷款	(132)	(380)	89	1755	1508	470	(88)
信托贷款	(619)	(828)	(398)	(472)	(191)	(61)	(365)
未贴现银行承兑汇票	(1068)	1066	(2744)	3486	132	(2157)	190
直接融资	**11231**	**19166**	**6238**	**5719**	**6903**	**5904**	**7904**
企业债券融资	357	2361	803	1423	348	2325	596
非金融企业境内股票融资	292	589	1437	1251	1022	788	788
政府债券	10582	16216	3998	3045	5533	2791	6520
月份	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
同比多增（百万元）							
表外融资	**810**	**1599**	**985**	**5827**	**3555**	**372**	**2275**
委托贷款	276	94	240	1578	1530	643	(123)
信托贷款	676	218	1173	890	1907	1000	1825
未贴现银行承兑汇票	(142)	1287	(428)	3359	118	(1271)	573
直接融资	**4890**	**6775**	**389**	**(10146)**	**(3072)**	**(3370)**	**(5554)**
企业债券融资	1434	(1566)	(2288)	(3226)	(789)	64	(3410)
非金融企业境内股票融资	(425)	(367)	499	(227)	250	(58)	(506)
政府债券	3881	8708	2178	(6693)	(2533)	(3376)	(1638)

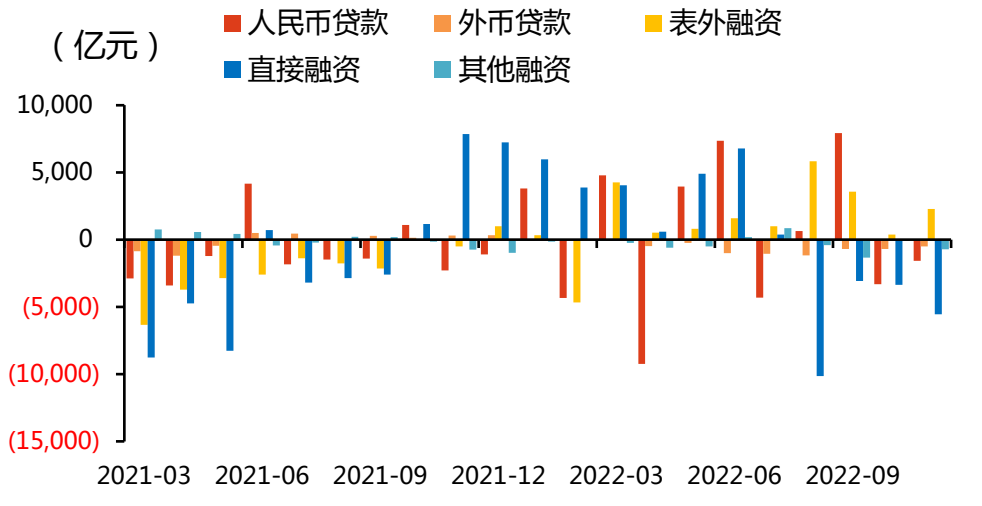
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 1：社融当月新增（亿元）及存量同比增速



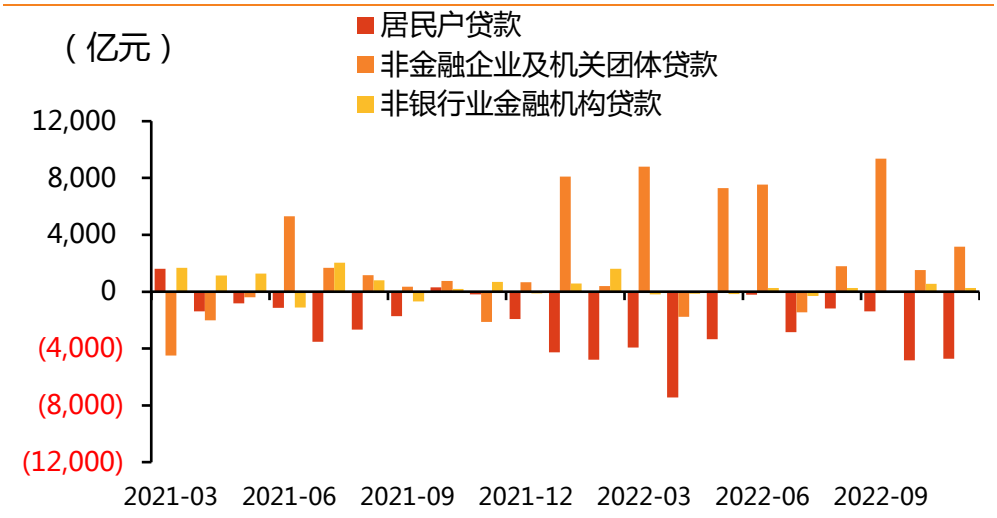
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：社融结构同比多增走势（亿元）



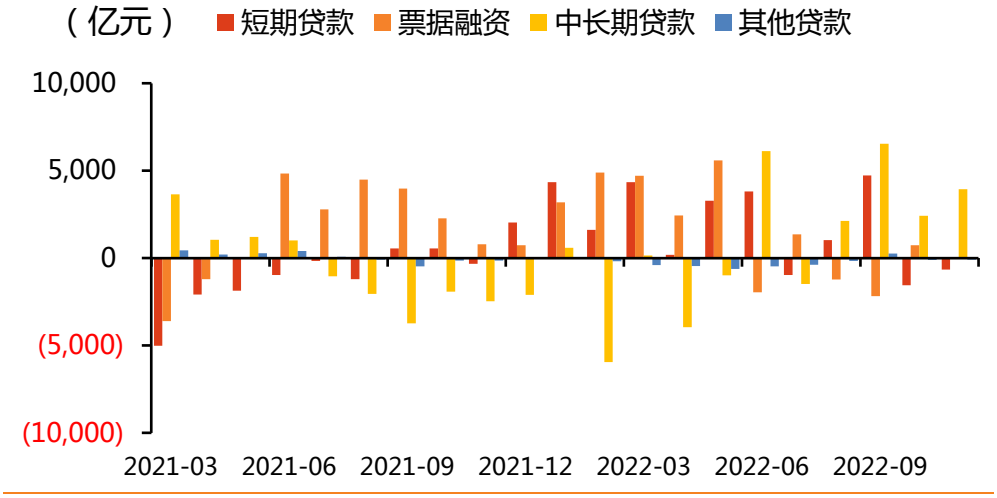
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：信贷结构同比多增走势（亿元）



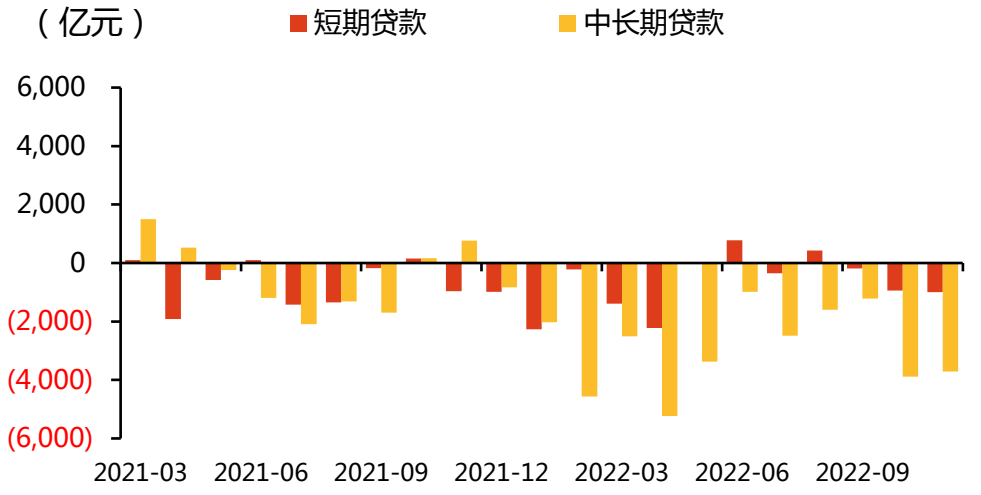
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：非金融企业贷款同比多增走势（亿元）



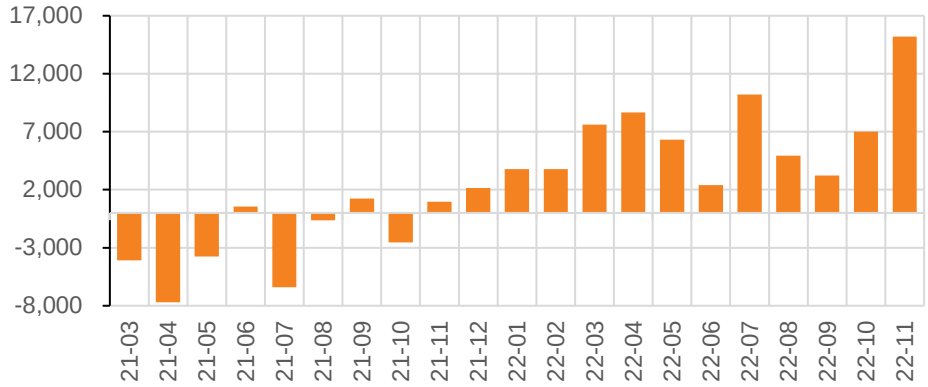
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：居民贷款同比多增走势（亿元）



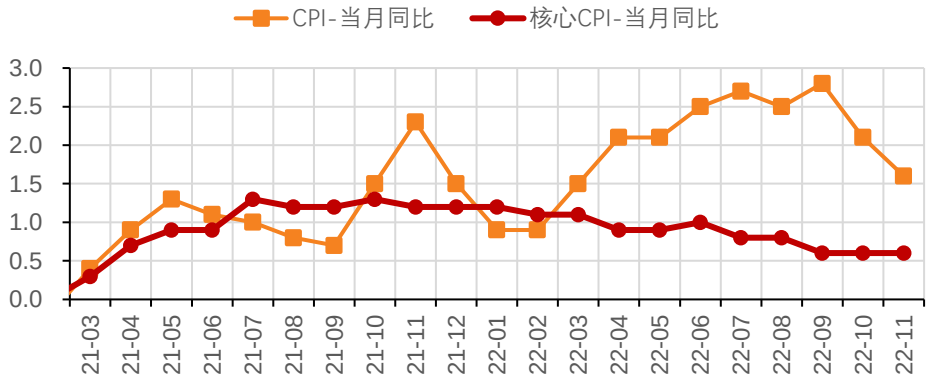
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：11 月居民存款同比大幅多增（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所（注：剔除春节效应，1、2 月取均值）

图 7：11 月 CPI 同比增速走低（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com