行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

11 月金融数据点评-企业中长期贷款持续恢复

——银行行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

评级 增持

2022 年 12 月 18 日

汪冰洁 分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

行业基本资料

股票家数	42
行业平均市盈率	4.6
市场平均市盈率	17.4
行业平均市净率	0.54
市场平均市净率	1.65

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

1、《银行行业研究周报：银行经营压力有望逐步减缓》2022-12-11

2、《银行行业研究周报：预期改善带来银行板块超额收益》2022-12-04

3、《银行行业研究周报：央行降准增强金融机构资金配置能力》2022-11-27

投资摘要：

每周一谈：11 月金融数据点评-企业中长期贷款持续恢复

12 月 12 日，央行发布 2022 年 11 月金融数据，社融数据略低于 wind 一致预期，主要因为各地疫情反复，经济尚处于恢复初期，居民端融资需求仍偏弱。

社会融资规模分析：企业债券和政府债券为主要拖累项

11 月新增社会融资规模 1.99 万亿元，同比少增 6109 亿元，新增企业债券、新增政府债券和人民币贷款为主要拖累项，具体来看：

- 从表内融资来看，11 月新增人民币贷款 1.14 万亿元，同比少增 1621 亿元，外币贷款减少 648 亿元。除新增企业中长期贷款延续增长外，其余各分项均呈现同比减少现象。
- 从表外融资来看，11 月委托贷款新增-88 亿元，同比减少-123 亿元，主要因为政策性开发性金融工具于前两月基本投放完成，信托贷款压降 365 亿元，同比多增 1825 亿元，主要因为 21 年同期信托贷款压降幅度较大所致。
- 从直接融资来看，11 月企业债券新增 596 亿元，同比少增 3410 亿元，主要受到信用债市场波动加大的影响。
- 11 月新增政府债券 6520 亿元，同比少增 1638 亿元，主要受到发行节奏错位的影响。

人民币贷款分析：企业中长期贷款需求持续改善

11 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元，比上年同期少增 600 亿元。其中短期贷款及票据融资同比少增 1699 亿元，而中长期贷款规模同比多增 232 亿元，主要由于企业中长期贷款融资需求修复，分部门具体来看：

- 居民部门贷款增加 2627 亿元，同比少增 4710 亿元，连续 13 个月同比负增，居民贷款仍偏弱。其中，短期贷款增加 525 亿元，同比少增 992 亿元，10 月以来多点疫情出现，对消费贷及信用贷需求有一定抑制，中长期贷款增加 2103 亿元，同比少增 3718 亿元，连续 12 个月同比负增，主要受到房地产行业风险事件的影响，地产销售持续低迷，虽然地产“三支箭”及防疫政策持续优化，但居民消费能力及意愿修复仍需时间。
- 企业部门贷款增加 8837 亿元，同比多增 3158 亿元，其中，短期贷款减少 241 亿元，同比少增 651 亿元，票据融资增加 1549 亿元，同比少增 56 亿元。中长期贷款增加 7367 亿元，同比多增 3950 亿元，延续 8 月以来转好的趋势，主因稳增长政策持续发力，11 月政策性银行净新增 PSL 规模 3765 亿元，为创设以来单月最高，带动制造业、基建等重点领域中长期信贷投放。

存款端分析：M2 与 M1 剪刀差扩大

11 月末，M2 同比增长 12.4%，环比上升 0.6pct；M1 同比增长 4.6%，环比下降 1.2pct。M2 与 M1 剪刀差环比提升反应出储蓄需求的提升。11 月新增人民币存款 2.95 万亿元，同比上升 1.81 万亿元，人民币存款余额同比增长 11.6%，环比上升 0.8pct。其中居民存款本月增加 2.25 亿元，同比多增 1.52 万亿元，同比增量创年内新高，主要是因为债券市场波动加大导致净值理财大量赎回，且疫情反复导致居民消费信心及意愿不足，预防性储蓄增加。

投资策略：总体看，11 月社融及信贷数据出现结构性分化，企业中长期贷款需求持续修复，而居民中长期贷款仍偏弱，同时 M2 与 M1 剪刀差扩大，居民储蓄需求提升。随着防疫及地产政策的持续优化，经济活力有望持续提升，消费者及企业信心将逐步恢复，带动融资需求持续修复。建议关注疫后基本面修复明显的股份行，如招商银行、兴业银行和平安银行。和区域经济具有韧性的优异城农商行，比如江浙地区的宁波银行、常熟银行、江苏银行、南京银行等。

风险提示：政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；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-企业中长期贷款持续恢复 **3**
1.1 社会融资规模分析： 企业债券和政府债券为主要拖累项 3
1.2 人民币贷款分析：企业中长期贷款需求持续改善 4
1.3 存款端分析：M2 与 M1 剪刀差扩大 5
1.4 投资策略 6
2. 行业及公司动态 **6**
3. 本周行情回顾 **6**
4. 交易数据 **8**
5. 风险提示 **9**

图表目录

图 1： 社融存量和 M2 增速（%） **3**
图 2： 11 月社融同比少增 6083 亿元（亿元） **4**
图 3： 人民币贷款分期限（亿元） **4**
图 4： 人民币贷款分部门（亿元） **5**
图 5： M2-M1 剪刀差环比收窄（%） **5**
图 6： 新增人民币存款（亿元） **6**
图 7： 中信一级行业涨跌幅（%） **7**
图 8： 本周涨幅前五（%） **7**
图 9： 本周跌幅前五（%） **7**
图 10： 银行 PB 估值 **7**
图 11： 银行板块成交额 **8**

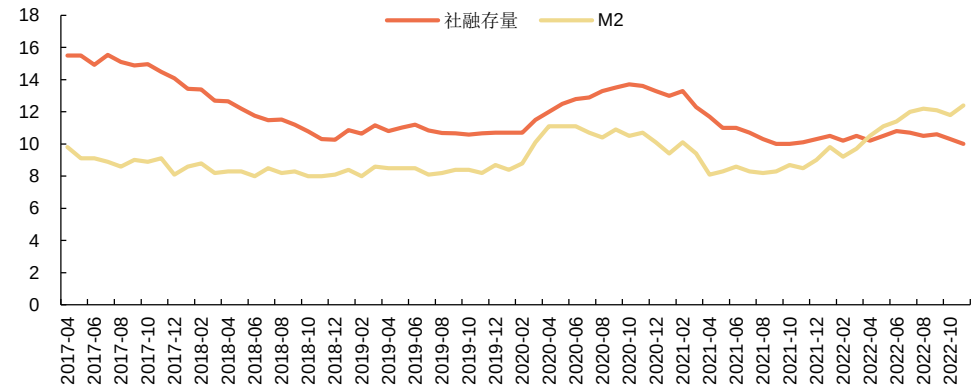
表 1： 公司动态 **6**
表 2： 陆股通流向 **8**

1. 每周一谈：11 月金融数据点评-企业中长期贷款持续恢复

12 月 12 日，央行发布 2022 年 11 月金融数据，社融数据略低于 wind 一致预期，主要因为各地疫情反复，经济尚处于恢复初期，居民端融资需求仍偏弱。

- 其中，2022 年 11 月社会融资规模增量为 1.99 万亿元，比上年同期少增 6109 亿元，社融融资规模存量同比增长 10 %，环比下降 0.3pct。
- 人民币贷款增加 1.21 万亿元，比上年同期减少 600 亿元，人民币贷款余额同比增长 11%，环比下降 0.1pct。
- M1、M2 增速分别为 4.6%和 12.4%，环比分别下降 1.2pct 和提升 0.6pct。人民币存款增加 2.95 万亿元，比上年同期多增 1.81 万亿元，人民币存款余额同比增长 11.6%，环比提升 0.8pct。

图1：社融存量和 M2 增速（%）



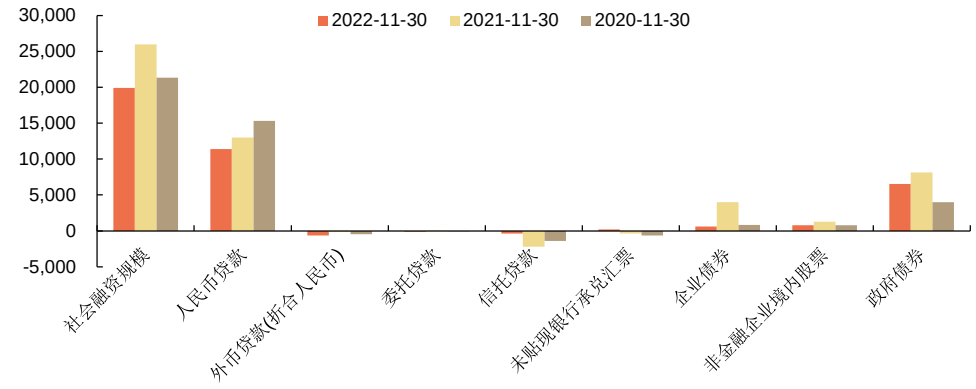
资料来源：wind、申港证券研究所

1.1 社会融资规模分析： 企业债券和政府债券为主要拖累项

11 月新增社会融资规模 1.99 万亿元，同比少增 6109 亿元，新增企业债券、新增政府债券和人民币贷款为主要拖累项，具体来看：

- 从表内融资来看，11 月新增人民币贷款 1.14 万亿元，同比少增 1621 亿元，外币贷款减少 648 亿元。除新增企业中长期贷款延续增长外，其余各分项均呈现同比减少现象。
- 从表外融资来看，11 月委托贷款新增-88 亿元，同比减少-123 亿元，主要因为政策性开发性金融工具于前两月基本投放完成，信托贷款压降 365 亿元，同比多增 1825 亿元，主要因为 21 年同期信托贷款压降幅度较大所致。
- 从直接融资来看，11 月企业债券新增 596 亿元，同比少增 3410 亿元，主要受到信用债市场波动加大的影响，新增非金融企业境内股票 788 亿元，同比少增 506 亿元。
- 11 月新增政府债券 6520 亿元，同比少增 1638 亿元，主要受到发行节奏错位的影响。

图2：11 月社融同比少增 6109 亿元（亿元）

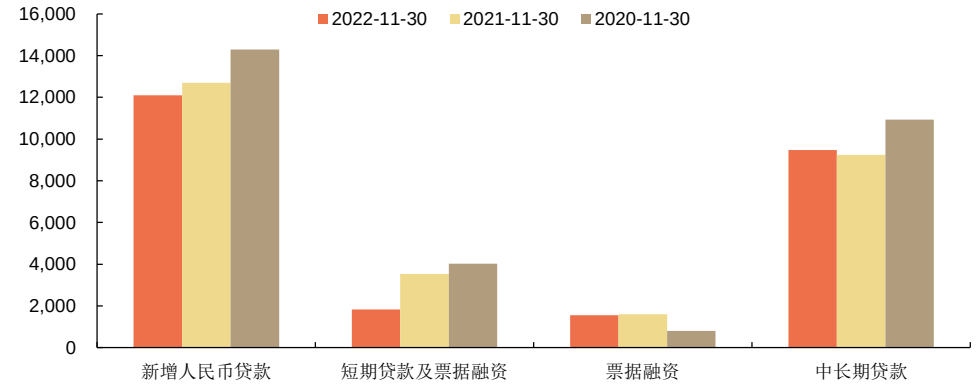


资料来源：wind、申港证券研究所

1.2 人民币贷款分析：企业中长期贷款需求持续改善

11 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元，比上年同期少增 600 亿元。其中短期贷款及票据融资同比少增 1699 亿元，而中长期贷款规模同比多增 232 亿元，主要由于企业中长期贷款融资需求修复，分部门具体来看：

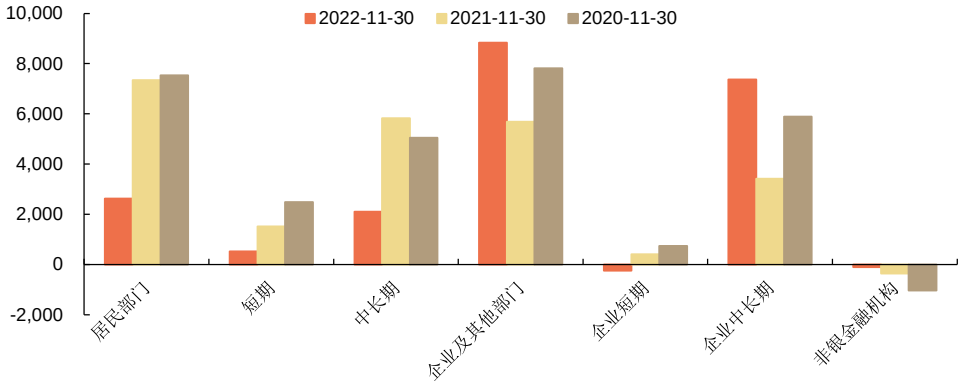
图3：人民币贷款分期限（亿元）



资料来源：wind、申港证券研究所

- 居民部门贷款增加 2627 亿元，同比少增 4710 亿元，连续 13 个月同比负增，居民贷款仍偏弱。其中，短期贷款增加 525 亿元，同比少增 992 亿元，10 月以来多点疫情出现，对消费贷及信用贷需求有一定抑制，中长期贷款增加 2103 亿元，同比少增 3718 亿元，连续 12 个月同比负增，主要受到房地产行业风险事件的影响，地产销售持续低迷，虽然地产“三支箭”及防疫政策持续优化，但居民消费能力及意愿修复仍需时间。
- 企业部门贷款增加 8837 亿元，同比多增 3158 亿元，其中，短期贷款减少 241 亿元，同比少增 651 亿元，票据融资增加 1549 亿元，同比少增 56 亿元。中长期贷款增加 7367 亿元，同比多增 3950 亿元，延续 8 月以来转好的趋势，主要是因为稳增长政策持续发力，11 月政策性银行净新增 PSL 规模达 3765 亿元，为创设以来单月最高，带动制造业、基建等重点领域中长期信贷投放。

图4：人民币贷款分部门（亿元）

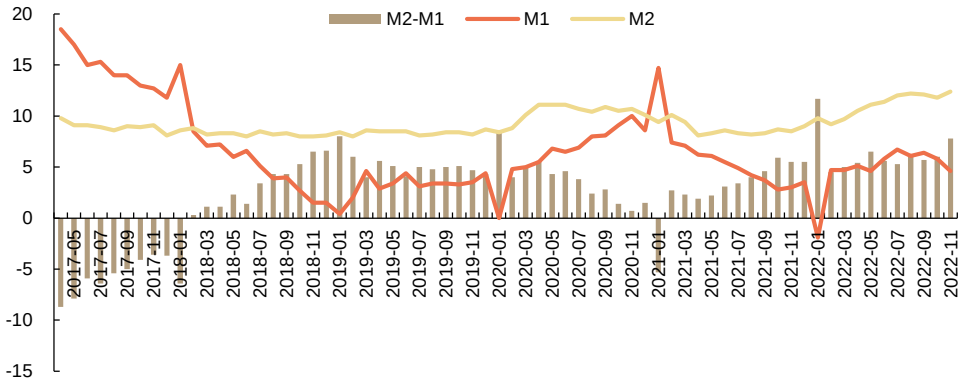


资料来源：wind、申港证券研究所

1.3 存款端分析：M2 与 M1 剪刀差扩大

11 月末， M2 余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%，环比上升 0.6pct； M1 余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%，环比下降 1.2pct。M2 与 M1 剪刀差环比提升反应出储蓄需求的提升。

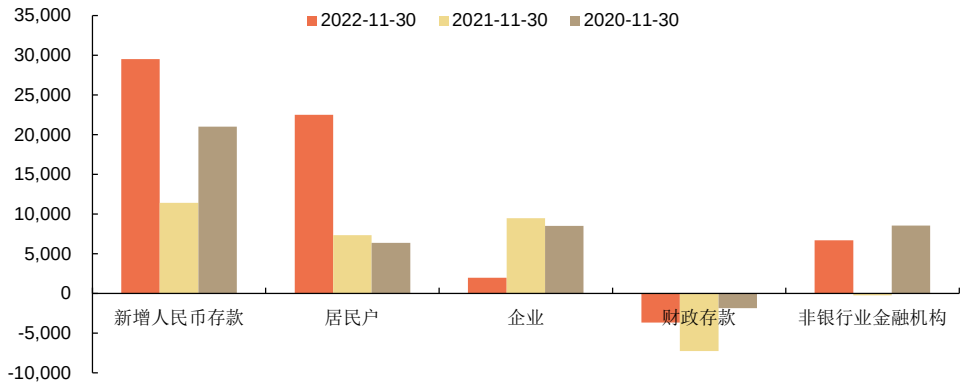
图5：M2-M1 剪刀差环比收窄（%）



资料来源：wind、申港证券研究所

11 月新增人民币存款 2.95 万亿元，同比上升 1.81 万亿元，人民币存款余额同比增长 11.6%，环比上升 0.8pct。其中居民存款本月增加 2.25 亿元，同比多增 1.52 万亿元，同比增量创年内新高，主要是因为债券市场波动加大导致净值理财大量赎回，且疫情反复导致居民消费信心及意愿不足，预防性储蓄增加。

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 投资策略

总体看，11 月社融及信贷数据出现结构性分化，企业中长期贷款需求持续修复，而居民中长期贷款仍偏弱，同时 M2 与 M1 剪刀差扩大，居民储蓄需求提升。随着防疫及地产政策的持续优化，经济活力有望持续提升，消费者及企业信心将逐步恢复，带动融资需求持续修复。

对银行而言，目前估值处于历史低位，具有一定的安全边际。往后看，短期使得银行板块承压的风险事件将逐步化解，随着疫情影响减弱及稳增长政策效果显现，经济有望逐步修复。我们建议关注两类银行：第一类为中长期维度看，疫后基本面修复明显的股份行，如招商银行、兴业银行和平安银行。第二类为区域经济具有韧性的优异城农商行，比如江浙地区的宁波银行、常熟银行、江苏银行、南京银行等。

2. 行业及公司动态

表1：公司动态

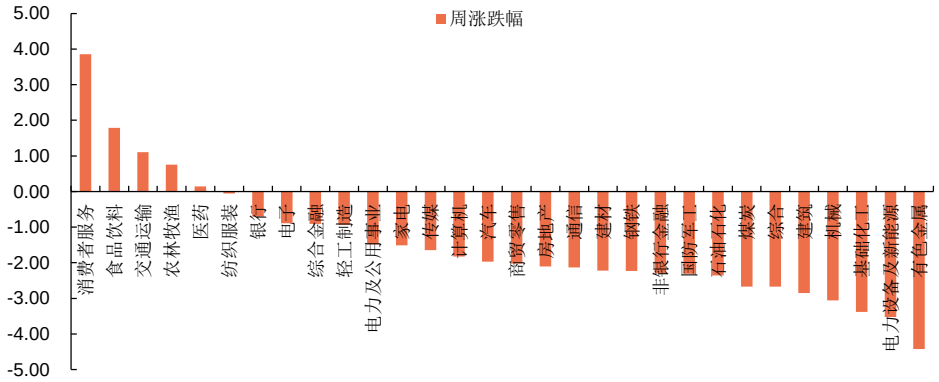
日期	上市公司	公告动态
12 月 13 日	浙商银行	该行 7 名董事、高级管理人员以自有资金增持该行 A 股股份 176.95 万股，成交价格区间为每股人民币 2.84 元至 3.28 元，合计增持金额 554.07 万元。

资料来源：wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

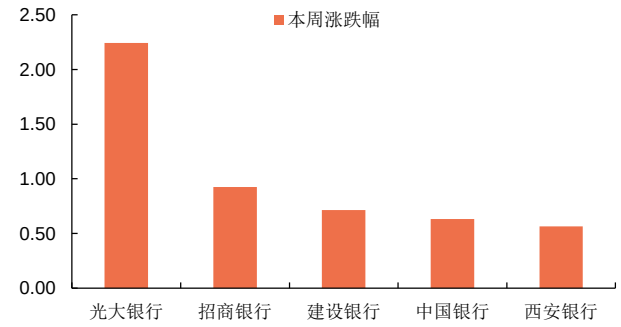
本周银行板块下跌-0.7%，跑赢沪深 300 指数 0.4 个百分点。中信一级行业中，消费者服务（+3.86%）、食品饮料（+1.78%）、交通运输（+1.11%）等板块涨幅最大。银行涨跌幅排名 7/30。其中国有银行上涨+0.14%，股份制银行下跌-0.48%，城商行下跌-1.92%，农商行下跌-1.63%。具体个股方面，光大银行（+2.24%）、招商银行（+0.93%）、建设银行（+0.71%）涨幅最大，瑞丰银行（-4.76%）、苏州银行（-4.2%）、宁波银行（-3.7%）涨幅最小。

图7：中信一级行业涨跌幅（%）



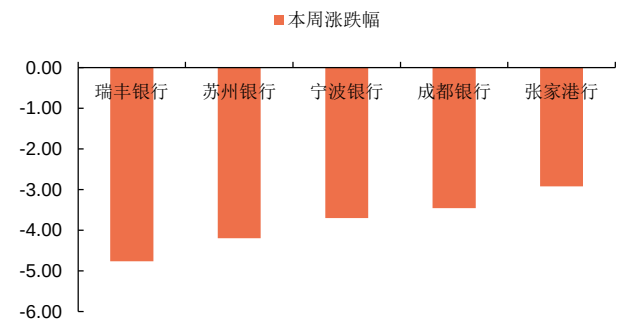
资料来源：wind 申港证券研究所

图8：本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

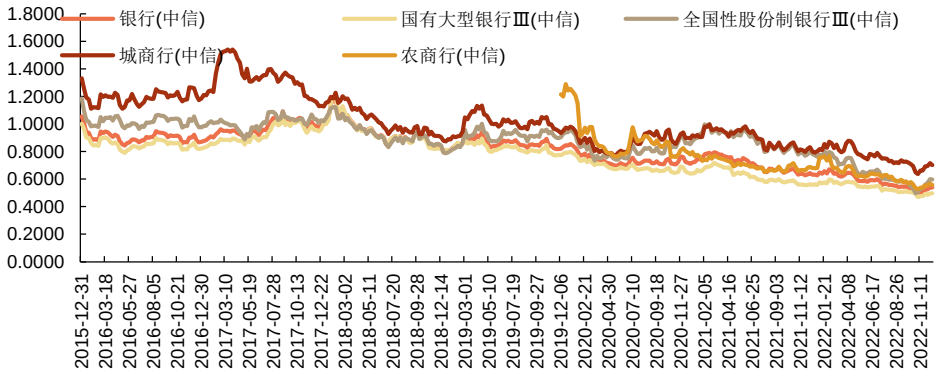
图9：本周跌幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

截至 2022 年 12 月 16 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.54，位于自 16 年以来的低位，其中国有银行 PB 为 0.50，股份制银行 PB 为 0.60，城商行 PB 为 0.70，农商行 PB 为 0.56。具体个股方面，宁波银行（PB 1.4）、成都银行（PB 1.06）、招商银行（PB 1.17）估值最高。

图10：银行 PB 估值

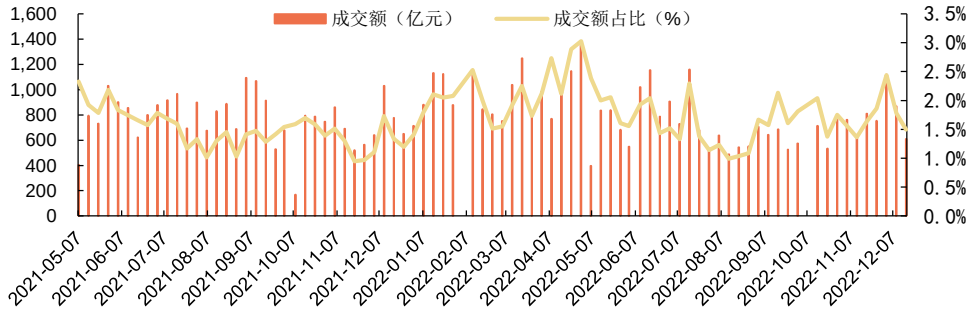


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 3,430.92 亿股，成交额 40,668.01 亿元，上周 A 股成交量 4,164.83 亿股，成交额 48,830.21 亿元，与上周相比成交缩量。本周银行板块成交量 92.10 亿股，成交额 607.96 亿元，上周银行板块成交量 131.37 亿股，成交额 867.40 亿元，与上周相比成交缩量。

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 56.65 亿元，本月累计净流入 277.59 亿元，年初至今累计净流入 827.65 亿元。本周累计净买入排名前三的为医药（35.51 亿元）、银行（16.86 亿元）和食品饮料（16.04 亿元）。其中银行板块本周累计净流入 16.86 亿元，排名 2/30。具体个股方面，农业银行、平安银行、工商银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（6.44%）、招商银行（7.16%）、成都银行（6.61%）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	农业银行	48,011.70	55,620.38	710,791.70	0.81
	工商银行	22,345.09	222.58	447,747.19	0.68
	交通银行	12,312.03	18,475.44	191,953.41	2.67
	中国银行	4,857.71	-23,882.69	342,961.96	0.66
	建设银行	-18,296.05	-19,309.42	-179,129.19	3.99
	邮储银行	-25,233.85	-67,307.76	122,625.65	6.12
股份制银行	平安银行	30,063.46	56,470.07	-494,983.61	6.44
	浦发银行	22,267.23	29,658.40	118,815.80	2.21
	招商银行	21,880.84	19,938.91	-39,614.74	7.16
	光大银行	20,042.91	-3,164.52	46,738.50	1.61
	浙商银行	18,474.63	68,504.74	129,672.69	2.01
	民生银行	12,638.56	5,167.12	111,273.61	2.02
	兴业银行	7,514.85	22,549.50	97,898.43	3.76
	华夏银行	5,382.61	-25,888.75	93,437.39	3.28
	中信银行	-7,685.63	-10,312.12	70,036.44	0.47
城商行	南京银行	3,168.14	4,842.74	18,915.90	2.96
	上海银行	2,920.57	-3,752.18	68,105.85	3.17
	长沙银行	2,552.27	5,141.38	41,101.30	4.91
	厦门银行	2,108.26	2,927.55	38,320.18	3.35
	江苏银行	1,915.15	-25,120.91	258,425.46	4.91
	宁波银行	1,755.83	12,576.30	34,701.84	6.33
	郑州银行	1,461.19	1,348.28	39,663.22	1.56
	贵阳银行	882.69	5,384.00	83,454.53	3.28

	重庆银行	22.49	679.10	8,322.13	2.15
	西安银行	0.00	0.00	-309.35	0.00
	青岛银行	-615.29	-2,385.35	10,260.61	0.66
	杭州银行	-1,707.45	-3,987.80	16,393.29	2.83
	成都银行	-3,116.04	-12,096.92	76,504.13	6.61
	北京银行	-5,829.29	-24,419.57	-38,502.90	3.28
	苏州银行	-8,626.41	-16,524.03	93,187.94	3.31
农商行	江阴银行	1,178.36	1,479.91	43,417.57	3.69
	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	-14.00	-31.00	-465.80	0.23
	张家港行	-1,230.43	3,438.33	14,698.36	2.97
	常熟银行	-4,166.12	-9,619.44	4,731.31	4.70
	青农商行	-4,468.23	-7,913.16	-2,562.99	1.06
	渝农商行	-9,937.53	-13,218.59	101,208.89	4.44

资料来源：wind 申港证券研究所

5. 风险提示

政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；新冠疫情持续恶化风险。

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

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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