

12 月企业中长贷多增，高基数下社融缩量

银行

事件概述：

央行公布 2022 年 12 月金融数据：12 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2665 亿元；人民币存款增加 7242 亿元，同比少增 4403 亿元；M2 增速 11.8%，同比提高 2.8pct、环比降低 0.6pct；M1 增速 3.7%，同比提高 0.2pct、环比降低 0.9pct。12 月新增社融 1.31 万亿元，同比减少 1.05 亿元，余额增速 9.6%。

2022 年合计新增人民币贷款 21.31 万亿元，同比多增 1.36 亿元；人民币存款增加 26.26 万亿元，同比多增 6.59 万亿元；社融增量累计 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元。

分析与判断：

► 12 月居民贷款延续疲弱，企业中长贷放量多增

12 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2665 亿元，略高于市场预期，主要由企业中长贷贡献；贷款余额增速 11.1%，同比降 0.5pct，但环比 11 月略回升 0.1pct。投放结构延续此前格局：1) **居民贷款延续疲弱**：居民贷款单月新增仅 1753 亿元，低基数下仍同比少增近 2000 亿元，其中短贷缩量 113 亿元，中长贷新增 1865 亿元，分别同比少增约 270 和 1700 亿元，主要是疫情阶段性影响下经济活动走弱，12 月居民消费和购房等均受限，房地产销售依旧乏力。2) **企业中长贷放量多增**：12 月企业贷款新增 1.26 万亿元，同比多增超 6000 亿元。其中短贷季节性缩量（负增 416 亿元，同比少减 638 亿元）；票据降至千亿水平、较 2021 年末冲量同比少增近 3000 亿元；中长贷放量新增 1.2 万亿元，同比大幅多增 8700 亿元，远超历年同期水平。虽然 12 月企业景气度继续下行，制造业 PMI 降至 47% 的年内最低水平，但政策引导和结构性金融工具积极发力，保交楼和基建领域信贷投放力度大，对中长期贷款提供支撑。

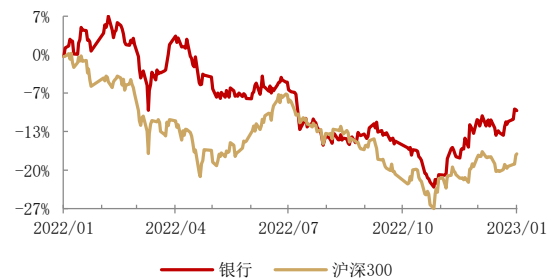
全年来看，贷款累计新增 21.3 万亿元，同比多增 1.36 万亿元，结构显著分化，即居民端全线走弱仅新增 3.8 万亿元，远低于过去 5 年年均 7.5 万亿的增量规模；政策引导下企业端发力明显，全年新增超 17 万亿元创新高，同比大幅多增 5 万亿元。节奏上，企业中长贷受政策错位发力影响，同比多增的规模逐季攀升，但四季度居民端拖累明显，整体贷款增量基本持平 21Q4。

展望 2023 年，后续伴随走出疫情高峰冲击，经济景气回升，居民消费和企业投资的修复有望推升有效信贷需求，叠加房贷利率动态调整机制从需求端发力、以及基建配套融资的持续性，今天银行信贷座谈会也强调“把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持重点领域、薄弱环节”，我们预计全年贷款投放温和多增，规模在 22 万亿元左右。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

► 债市拖累社融大幅缩量，信贷和表外提供支撑

12 月新增社融 1.31 万亿元，同比少增约 1 万亿元，主因债市调整和政府债发行节奏错位，拖累社融余额增速环比下行 0.4pct 至 9.6%，为有数据以来首次降至个位数水平。结构上：1) 政府债发行错位下，单月净融资 2781 亿元，远低于上年同期 1.17 万亿元的高基数；2) 直接融资缩量显著，12 月债市调整、资金利率上行，影响信用债发行，企业债不增反降 2700 亿元，同比大幅少增 4876 亿元；3) 主要是信贷和表外提供支撑，一方面 12 月社融口径新增人民币信贷 1.4 万亿元，同比多增 4000 亿元；另一方面表外虽然缩量，但因为低基数原因，总体同比少减（委托贷款+信托贷款+未贴现汇票总体缩量 1418 亿元，同比少减近 5000 亿元）。

全年来看，披露的 2022 年社融累计增量 32.01 万亿元（与单月加总略有偏差），同比多增 6689 亿元，贷款稳中有增（但外币贷款缩量），表外低基数下明显少减是主要支撑项，企业债融资继续缩量是主要拖累，政府债融资规模略高于 2021 年。节奏上，6 月是社融增速高点，下半年伴随政府债发行基数走高，社融增速拐点向下。

展望 2023 年，“稳增长”定调下，我们预计融资环境仍将维持稳健略偏宽松，而经济复苏也有望从需求端支撑宽信用的传导，社融增速有望平稳。

► M1M2 增速略降，剪刀差继续负向走阔

12 月 M2 增速 11.8%，同比高 2.8pct，环比 11 月降 0.6pct；M1 增速 3.7%，环比延续降 0.9pct，M1M2 剪刀差延续负向走阔，12 月资金活化程度仍然较弱，对应实体经济活跃度继续下行。

结合存款结构来看，12 月存款总量新增 7242 亿元，同比少增 4403 亿元，其中结构上延续了居民储蓄大幅多增，企业、财政和非银存款少增的格局。全年来看，受居民预防性储蓄增加影响，整体存款增量超 26 万亿元，同比大幅多增约 6.6 万亿元，其中居民储蓄增量 17.8 万亿元、多增接近 8 万亿元，主因疫情影响居民收入预期转弱、制约消费意愿、以及房地产市场风险预期影响，后续伴随消费回暖和地产政策松动，“超额储蓄”有望回落。

投资建议：

12 月在稳增长政策的持续落地下，信贷的投放以及结构整体符合我们预期，企业中长贷放量同比大幅多增，结构上延续“弱零售+强对公”的格局；社融则受政府债发行高基数和债市波动对企业债融的影响，整体缩量、增速降至 10%以内。展望 2023 年，消费修复和房地产拖累减弱，有望驱动经济内生增长动能改善，结构性货币政策继续配合财政、产业政策稳增长下，信贷和社融增量或保持平稳。

年初以来经济复苏预期提振下，银行板块指数录得小幅绝对正收益，但目前静态 PB 仍处于 0.54 倍的低位水平，下一阶段关注经济景气指标的实质改善，带动行业基本面的回升，估值空间有望进一步修复。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。