

银行

证券研究报告

2023 年 01 月 11 日

社融“至暗时刻”已来，黎明前保持乐观

12 月社融低于预期，直接融资同比大幅少增

12 月社融新增 1.31 万亿元，低于万得一致预测值（1.61 万亿元），同比少增 1.06 万亿元。存量社融增速 9.6%，较上月回落 0.4pct。社融口径下新增人民币贷款 1.40 万亿元，同比多增 2700 亿元，扭转了连续两月贷款同比少增的态势。分结构来看，对公中长期贷款同比大幅多增，对社融增量形成支撑。12 月直接融资同比少增是主要拖累项，原因一是 2022 年政府债券靠前发力，二是近期债市波动下企业融资成本提升，融资规模下降。

居民端贷款降幅收敛

12 月居民户贷款同比少增量较前两月明显收窄。12 月疫情防控政策调整，居民端需求在受到客观因素影响的情况下实现降幅收窄，体现了经济的韧性和居民端的消费修复能力较强。12 月下旬以来多地疫情陆续达峰，拥堵延时指数明显回升，居民线下生活正在向常态迈进，随着居民正常生产生活逐步修复，居民端信贷需求有望持续向好。

企业端中长期贷款同比多增量达年内峰值

企业端来看，12 月企业中长期同比多增 8717 亿元，创年内峰值。四季度以来监管层稳增长诉求强烈，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，在政策引导下或有部分项目在 12 月尽早投放。并且，11 月支持房地产企业融资政策频出，多家国有行与重点房企签订战略合作协议，考虑到 2023 年一季度房企美元债集中到期，可能部分信贷投放支持房企融资及“保交楼”计划。

新增存款集中在居民端，M1-M2 同比增速剪刀差扩大

12 月新增存款依然集中在居民端，居民存款同比多增 1 万亿元，非金融企业存款同比少增 1.28 万亿元，M1 和 M2 同比增速剪刀差扩大至 8.10%，反映出居民部门存款向企业部门转化不顺畅，我们认为原因一方面是居民收入预期改善进而调整储蓄行为需要时间，另一方面随着春节临近，叠加 12 月疫情防控政策调整，企业的生产和投资决策可能受到影响，我们判断春节之后，返工人数的增加和消费的复苏有望带来居民和企业信心提振。

投资建议：政策利好有望持续释放，黎明前保持乐观

12 月在疫情等因素影响下，社融增速走低，但是一月以来，各地疫情陆续达峰，生产生活秩序有望逐步恢复。一季度是银行“开门红”的重要窗口期，本着“早投放、早收益”的原则，银行信贷投放意愿较强。同时，政策端“稳增长”力度不减，1 月 10 日央行、银保监会召开主要银行信贷工作座谈会，强调各主要银行要合理把握信贷投放节奏、主动靠前发力。我们认为，在经济回稳向上前，政策端有望持续释放利好、托底经济，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，推荐宁波银行、招商银行、邮储银行、兴业银行、常熟银行。

风险提示：政策力度不及预期，疫情蔓延超预期，信贷需求低于预期

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2023-01-10	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	32.51	买入	3.13	3.59	4.24	5.01	10.39	9.06	7.67	6.49
600036.SH	招商银行	38.25	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	8.04	7.04	6.06	5.16
601658.SH	邮储银行	4.75	买入	0.82	0.93	1.07	1.24	5.79	5.11	4.44	3.83
601166.SH	兴业银行	17.78	买入	3.98	4.53	5.26	6.22	4.47	3.92	3.38	2.86
601128.SH	常熟银行	7.50	买入	0.80	0.99	1.23	1.49	9.38	7.58	6.10	5.03

资料来源：Wind，天风证券研究所预测，注：PE=收盘价/EPS

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
guoqiwei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业点评:地产暖风再起，银行继续受益》2023-01-06
- 2 《银行-行业点评:居民信贷延续回落态势，政策落地显效静待时日》2022-12-13
- 3 《银行-行业点评:稳增长，扩内需，信贷扩张有抓手》2022-12-12

表 1：新增社会融资结构

月份	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
当月值（亿元）							
社会融资规模	51893	7596	24622	35398	9141	19874	13100
人民币贷款	30540	4088	13344	25686	4431	11448	14354
外币贷款	(291)	(1137)	(826)	(713)	(724)	(648)	(1665)
表外融资	(142)	(3053)	4769	1449	(1747)	(263)	(1418)
直接融资	19118	6206	5718	6888	5999	7904	(269)
其他融资	2668	1492	1617	2088	1182	1433	2098
月份	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
同比多增（亿元）							
社会融资规模	14876	(3156)	(5271)	6372	(7035)	(6109)	(10582)
人民币贷款	7358	(4303)	631	7931	(3321)	(1573)	4004
外币贷款	(992)	(1059)	(1173)	(694)	(691)	(514)	(1016)
表外融资	1599	985	5827	3555	373	2275	4970
直接融资	6727	357	(10147)	(3087)	(3275)	(5554)	(16185)
其他融资	184	864	(409)	(1333)	(121)	(743)	(2355)

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	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
当月值（亿元）							
居民户贷款	8482	1217	4580	6503	(180)	2627	1753
短期贷款	4282	(269)	1922	3038	(512)	525	(113)
中长期贷款	4167	1486	2658	3456	332	2103	1865
非金融企业及机关团体贷款	22116	2877	8750	19173	4626	8837	12637
短期贷款+票据融资小计	7702	(410)	1470	5740	62	1308	730
票据融资	796	3136	1591	(827)	1905	1549	1146
短期贷款	6906	(3546)	(121)	6567	(1843)	(241)	(416)
中长期贷款	14497	3459	7353	13488	4623	7367	12110
其他贷款	(83)	(172)	(73)	(55)	(59)	162	(203)
月份	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
同比多增（亿元）							
居民户贷款	(203)	(2842)	(1175)	(1383)	(4827)	(4710)	(1963)
短期贷款	782	(354)	426	(181)	(938)	(992)	(270)
中长期贷款	(989)	(2488)	(1601)	(1211)	(3889)	(3718)	(1693)
非金融企业及机关团体贷款	7525	(1457)	1787	9370	1525	3158	6017
短期贷款+票据融资小计	1864	396	(194)	2561	(810)	(707)	(2303)
票据融资	(1951)	1365	(1222)	(2180)	745	(56)	(2941)
短期贷款	3815	(969)	1028	4741	(1555)	(651)	638
中长期贷款	6130	(1478)	2138	6540	2433	3950	8717
其他贷款	(469)	(375)	(157)	269	(98)	(85)	(397)

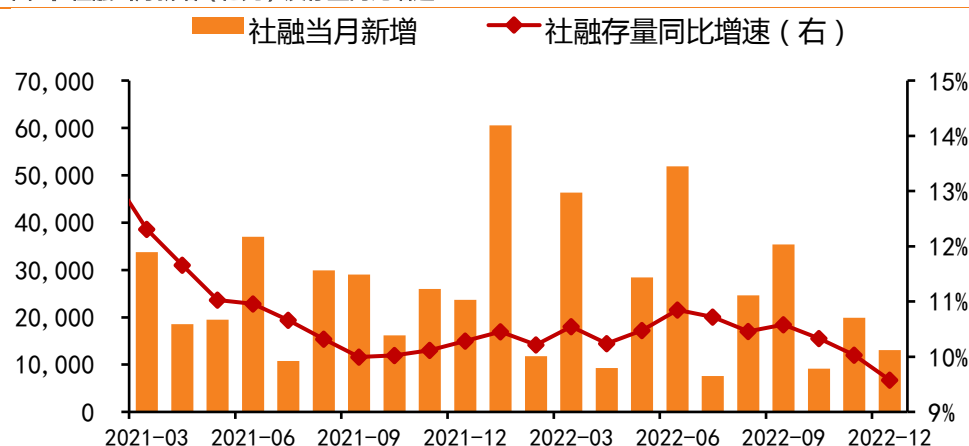
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：表外融资和直接融资结构

月份	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
当月值（亿元）							
表外融资	(142)	(3053)	4769	1449	(1747)	(263)	(1418)
委托贷款	(380)	89	1755	1508	470	(88)	(102)
信托贷款	(828)	(398)	(472)	(191)	(61)	(365)	(764)
未贴现银行承兑汇票	1066	(2744)	3486	132	(2156)	190	(552)
直接融资	19118	6206	5718	6888	5999	7904	(269)
企业债券融资	2313	771	1422	333	2420	596	(4535)
非金融企业境内股票融资	589	1437	1251	1022	788	788	1485
政府债券	16216	3998	3045	5533	2791	6520	2781
月份	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
同比多增（百万元）							
表外融资	1599	985	5827	3555	373	2275	4970
委托贷款	94	240	1578	1530	643	(123)	314
信托贷款	218	1173	890	1907	1000	1825	3789
未贴现银行承兑汇票	1287	(428)	3359	118	(1270)	573	867
直接融资	6727	357	(10147)	(3087)	(3275)	(5554)	(16185)
企业债券融资	(1614)	(2320)	(3227)	(804)	159	(3410)	(6702)
非金融企业境内股票融资	(367)	499	(227)	250	(58)	(506)	(590)
政府债券	8708	2178	(6693)	(2533)	(3376)	(1638)	(8893)

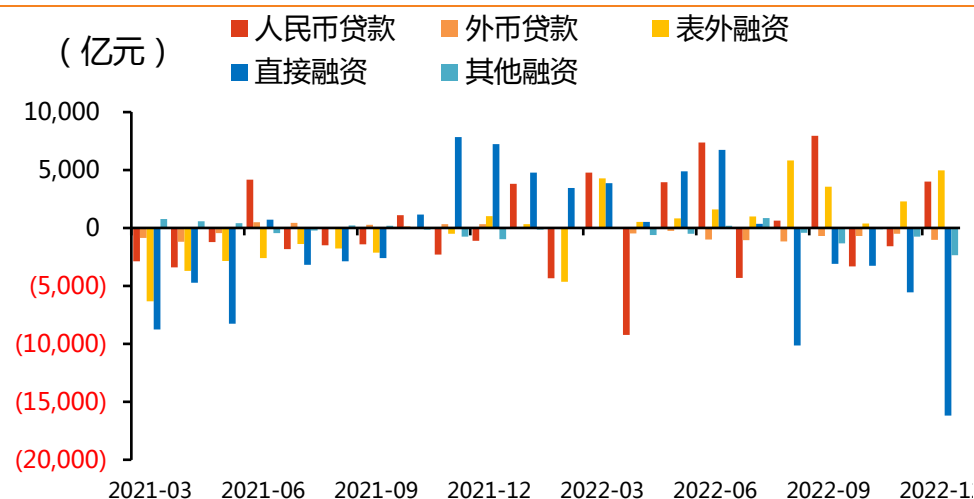
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）

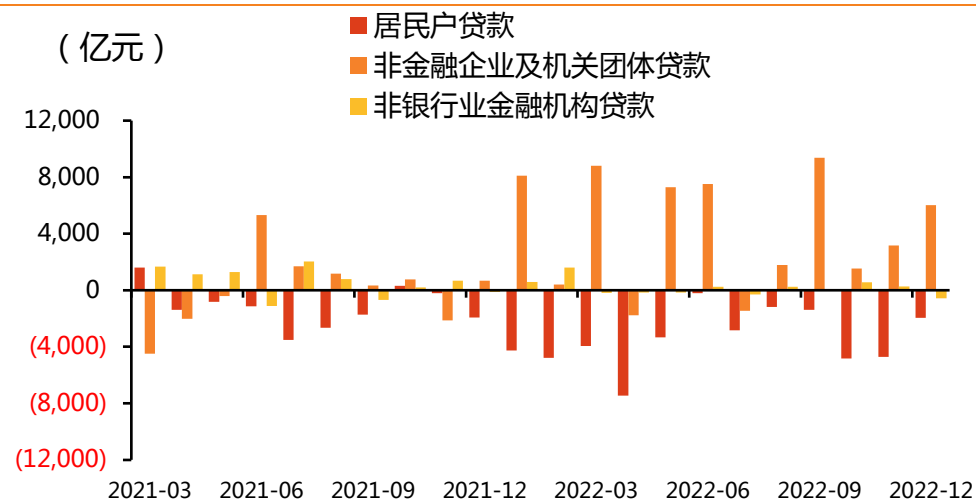


图 4：非金融企业贷款同比多增走势（亿元）

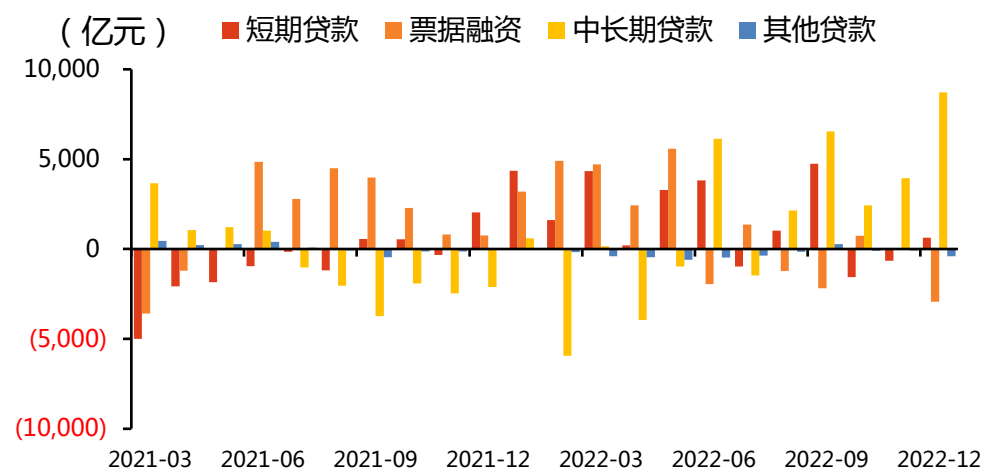
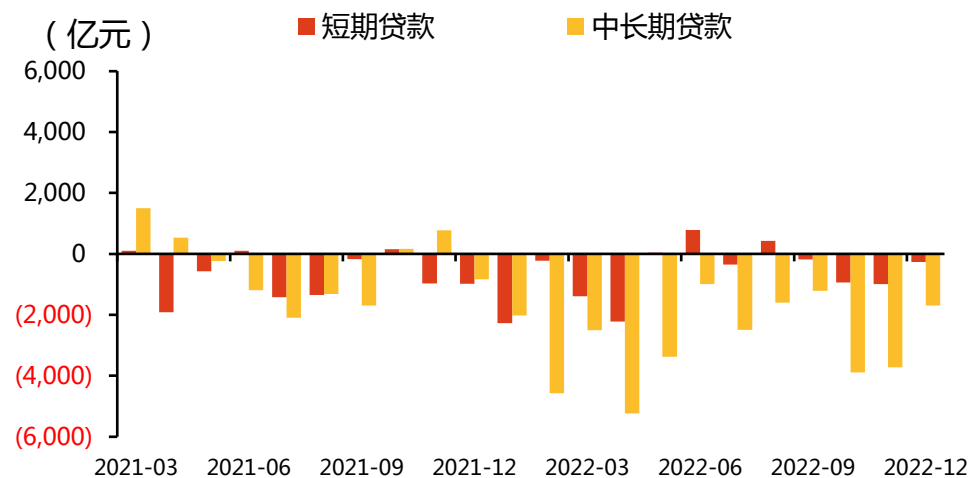


图 5：居民贷款同比多增走势（亿元）



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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com