

银行业：12月信贷需求筑底，看好银行估值修复行情

2023年1月12日

看好/维持

银行 行业报告

事件：1月10日，央行发布2022年社融金融数据。2022年末，社融存量为344.21万亿，同比增9.6%（增速环比下降0.4pct）。12月社融新增1.31万亿，较上年同期少增1.05万亿。12月末，M2同比增11.8%，增速环比下降0.6pct；M1同比增3.7%，增速环比下降0.9pct。我们点评如下：

企业债、政府债拖累12月社融同比少增。12月社融新增1.31万亿，同比少增1.06万亿；社融存量增速为9.6%，环比下降0.4pct，已连续下行三个月。从分项看，人民币贷款、表外融资同比改善；12月人民币贷款新增1.43万亿，同比多增4004亿；表外融资共减少1418亿，同比少减4970亿。政府债融资、企业债融资、股票融资均同比走弱；12月政府债新增2781亿，同比少增8893亿（受发行节奏错位、高基数的影响）；企业债净融资-2709亿，同比少增1.44万亿，主要是信用债收益率上行，导致企业发债融资成本上升，更倾向于贷款融资；股票融资1485亿，同比少增590亿。

12月信贷融资需求仍疲弱，企业贷款增长好于居民贷款。12月人民币贷款新增1.4万亿，同比多增2662亿；人民币贷款余额同比增10.4%，环比持平。从分项看，主要贡献来自企业端。**展望23Q1，对公贷款在政策加码之下，有望迎来开门红；居民信贷需求有望伴随政策刺激以及疫情消散有所回暖。**

① 企业贷款：在政策引导下，中长期贷款高增。12月企业贷款新增1.26万亿，同比多增6017亿。其中，中长期贷款新增1.21万亿，同比多增8717亿；短期贷款减少416亿，票据融资新增1146亿。我们判断，企业中长贷高增主要是政策驱动、企业债券融资性价比降低等因素共同作用的结果。一方面，11月末信贷工作座谈会要求银行扩大中长期贷款投放、用好再贷款支持制造业和服务业、稳定开发贷投放及支持合理展期，商业银行在12月加大了相关领域的投放力度，支撑对公中长期贷款多增。另一方面，12月信用债融资成本上升、性价比降低，部分企业融资需求转向信贷，贡献部分增量。

② 居民贷款：居民信贷需求仍然疲弱。12月居民贷款新增1753亿，同比少增1963亿。其中，中长期新增1865亿，同比少增1693亿；短期贷款减少113亿，同比少增270亿。当前地产销售依旧在低位徘徊，居民按揭贷款需求持续低迷。展望后续，预计随着第一波疫情逐步达峰，居民消费需求修复或提升消费信贷需求；地产需求端政策加码落地，居民按揭信贷需求有望小幅提升。

居民存款大幅增长，主要与理财赎回有关。人民币存款新增7242亿，同比少增4409亿。从分项看，住户贷款新增2.89万亿，同比大幅多增约1万亿，非银机构存款同比少增1485亿，主要与12月理财遭遇大幅赎回有关。

M1增速持续下行，企业经营活动仍待修复。M1是M0与企业活期存款。2022年下半年以来M1增速持续走低，截至12月末M1增速为3.7%。我们认为，M1增速下行或反映当前企业经营活动度不高，企业留存活期存款、加大投资意愿不足。此外，地产销售不乐观，影响了居民存款转化为房企活期存款，亦或是M1持续下行的原因。

投资建议：看好估值修复行情，推荐两条主线。疫情影响消散，稳增长政策陆续发力，有望改善市场对宏观经济的悲观预期，看好银行板块估值修复行情。当前板块估值处历史低位，估值修复空间较大。重点推荐：（1）稳地产政策加码有望修复地产风险悲观预期波及的股份行：招商银行、平安银行和兴业银行；（2）江浙区域优质中小银行，成长性持续凸显：宁波银行、常熟银行、江苏银行。

风险提示：稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

未来3-6个月行业大事：

2023年1月20日：1月LPR

2023年3-4月：上市银行披露年报

行业基本资料		占比%
股票家数	51	1.07%
行业市值(亿元)	93573.34	10.49%
流通市值(亿元)	61406.45	8.98%
行业平均市盈率	4.62	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

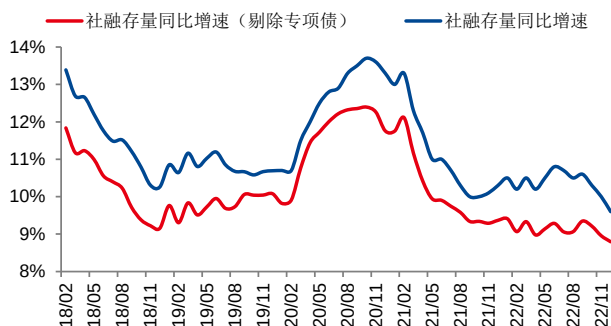
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

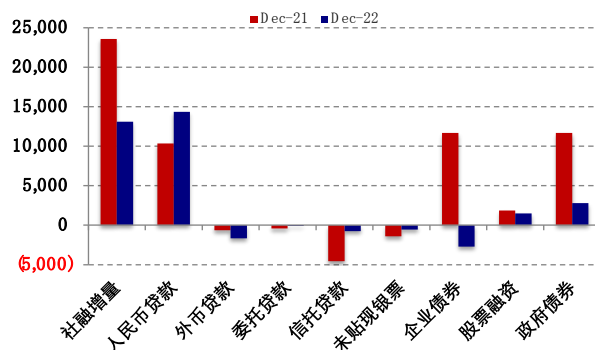
S1480521070003

图1：2022年末社融存量增速为9.6%，环比下降0.4pct



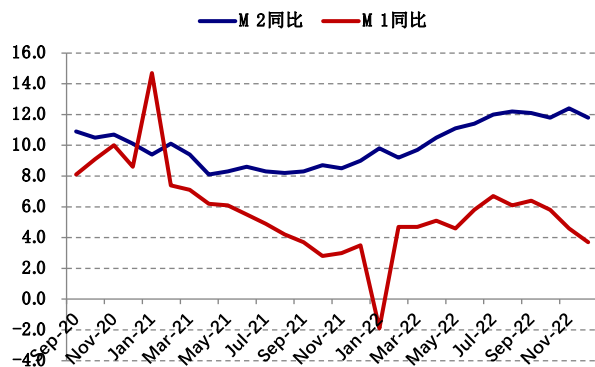
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图2：12月社融新增1.31万亿，同比少增1.06万亿



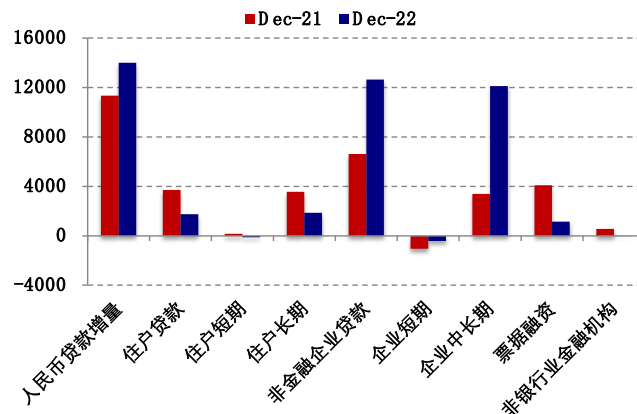
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图3：12月末M1增速为3.7%，环比下降0.9pct



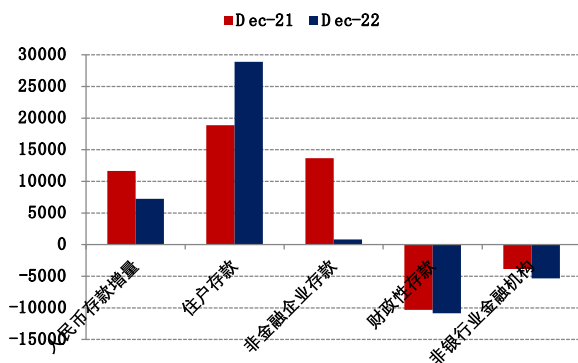
资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图4：12月人民币贷款新增1.4万亿，同比多增2662亿



资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

图5：12月人民币存款新增7242亿，同比少增4409亿



资料来源：Wind、人民银行，东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座
16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大
厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心
46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526