



12月金融数据点评-信贷结构持续优化

——银行行业研究周报

投资摘要:

每周一谈: 12月金融数据点评-信贷结构持续优化

1月10日,央行发布2022年12月金融数据,社融数据略低于wind一致预期,一方面因为12月各地处于疫情达峰过程中,经济尚处于恢复初期,居民端融资需求仍偏弱,另一方面因为债市波动加大导致新增企业债融资同比大幅下滑。

社会融资规模分析: 企业债券和政府债券为主要拖累项

12月新增社会融资规模1.31万亿元,同比少增1.06万亿元,新增企业债券和新增政府债券为主要拖累项,具体来看:

- ◆从表内融资来看,12月新增人民币贷款1.44万亿元,同比多增4004亿元。企业端与居民端出现分化,其中企业中长期贷款持续多增,而居民贷款增量同比下降,主要仍受到消费信心及消费意愿较低的影响。
- ◆从直接融资来看,12月企业债券新增2709亿元,同比少增4876亿元,主要因为债券市场有所波动,企业债券融资受到一定影响。
- ◆12月新增政府债券2781亿元,同比少增8893亿元,主要受到发行节奏错位的影响,实际前11个月政府债券同比多增近1万亿元,财政支持力度较大。

人民币贷款分析: 企业中长期贷款需求持续改善

12月份人民币贷款增加1.4万亿元,比上年同期多增2700亿元,主要由于企业中长期贷款融资需求修复,具体来看:

- ◆居民部门贷款新增1753亿元,同比少增1963亿元,连续14个月同比负增,居民贷款仍偏弱。其中,短期贷款减少113亿元,同比少增270亿元,主要因为疫后消费贷及信用贷需求短期仍受到抑制,预计后续随着疫情逐步达峰,消费信贷需求将得到修复,中长期贷款增加1865亿元,同比少增1693亿元,连续13个月同比负增,主要因为地产销售持续低迷,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1.26万亿元,同比多增6017亿元,其中中长期贷款增加1.21万亿元,同比多增8717亿元,延续8月以来转好的趋势。一方面因为稳增长政策持续发力,银行信贷对实体经济的支持力度继续加大,预计主要为制造业、基建等重点领域中长期信贷投放带动,另一方面,12月信用债融资成本抬升,部分企业或出于成本考虑加大信贷融资。

存款端分析: M2与M1剪刀差扩大

12月末, M2余额266.4万亿元,同比增长11.8%,环比下降0.6pct; M1余额67.2万亿元,同比增长3.7%,环比下降0.9pct。M2与M1剪刀差环比提升反应出储蓄需求的提升。12月新增人民币存款7242亿元,同比少增4358亿元,其中居民存款本月增加2.89万亿元,同比多增1万亿元,同比增量处年内较高水平,一方面因为债券市场波动加大导致净值理财赎回,另一方面,居民消费信心及意愿短期内仍处于修复进程中,预防性储蓄增加。

投资策略: 总体看,12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。随着各地疫情达峰时间好于预期,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,可以关注年后银行开门红情况及经济指标的改善情况。我们建议关注两类银行:第一类为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。

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。

评级

增持

2023年01月15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	4.7
市场平均市盈率	17.4
行业平均市净率	0.55
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: 银行二级资本债梳理》2023-01-08
- 2、《银行行业研究周报: 银行可转债梳理》2023-01-02
- 3、《银行行业研究周报: 经济回升为银行提供良好经营环境》2022-12-25

内容目录

1. 每周一谈：12月金融数据点评-信贷结构持续优化	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	7
5. 风险提示	9

图表目录

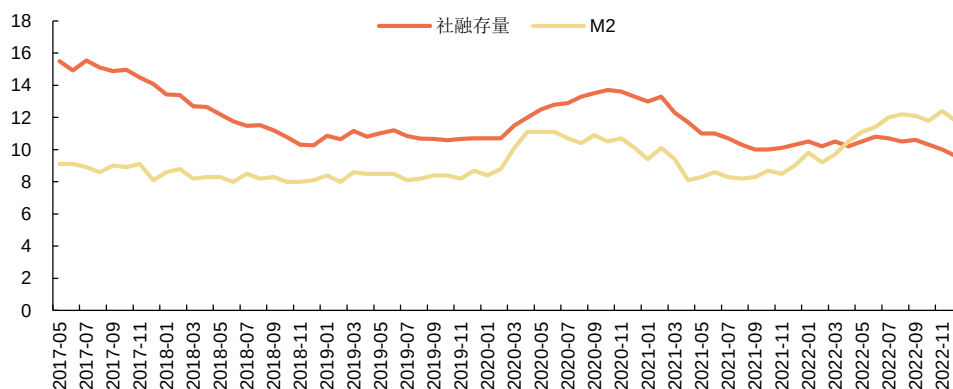
图 1：社融存量和 M2 增速 (%)	3
图 2：12 月社融同比少增 1.06 亿元 (亿元)	4
图 3：人民币贷款分期限 (亿元)	4
图 4：人民币贷款分部门 (亿元)	4
图 5：M2-M1 剪刀差环比收窄 (%)	5
图 6：新增人民币存款 (亿元)	5
图 7：中信一级行业涨跌幅 (%)	6
图 8：本周涨幅前五 (%)	7
图 9：本周跌幅前五 (%)	7
图 10：银行 PB 估值	7
图 11：银行板块成交额	8
表 1：公司动态	6
表 2：陆股通流向	8

1. 每周一谈：12月金融数据点评-信贷结构持续优化

1月10日，央行发布2022年12月金融数据，社融数据略低于wind一致预期，一方面因为12月各地处于疫情达峰过程中，经济尚处于恢复初期，居民端融资需求仍偏弱，另一方面因为债市波动加大导致新增企业债融资同比大幅下滑。

- ◆ 其中，2022年12月社会融资规模增量为1.31万亿元，比上年同期少增1.06亿元，社融融资规模存量同比增长9.6%，环比下降0.4pct。
- ◆ 人民币贷款增加1.4万亿元，比上年同期增加2700亿元，人民币贷款余额同比增长11.1%，环比上升0.1pct。
- ◆ M1、M2增速分别为3.7%和11.8%，环比分别下降0.9pct和提升0.6pct。人民币存款增加7242亿元，比上年同期少增4358亿元，人民币存款余额同比增长11.3%，环比下降0.3pct。

图1：社融存量和M2增速（%）



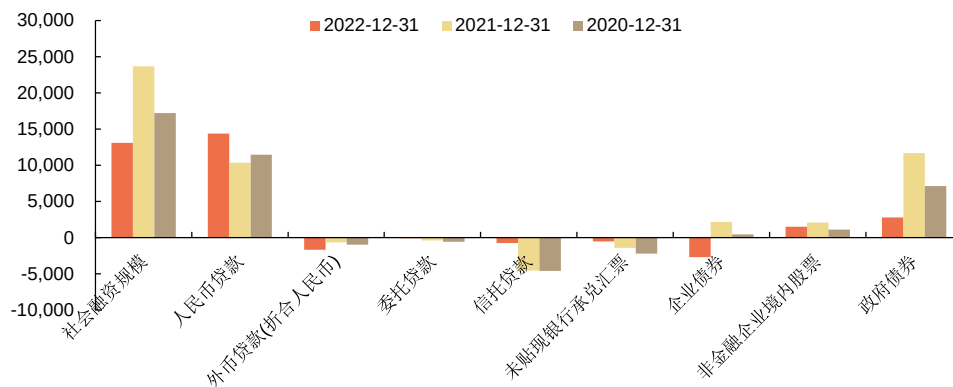
资料来源：wind、申港证券研究所

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

12月新增社会融资规模1.31万亿元，同比少增1.06万亿元，新增企业债券和新增政府债券为主要拖累项，具体来看：

- ◆ 从表内融资来看，12月新增人民币贷款1.44万亿元，同比多增4004亿元，外币贷款减少1016亿元。企业端与居民端出现分化，其中企业中长期贷款持续多增，而居民贷款增量同比下降，主要仍受到消费信心及消费意愿较低的影响。
- ◆ 从表外融资来看，12月委托贷款新增-102亿元，同比多增314亿元，信托贷款压降764亿元，同比多增3789亿元，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，12月企业债券新增-2709亿元，同比少增4876亿元，主要因为债券市场有所波动，企业债券融资受到一定影响，新增非金融企业境内股票1485亿元，同比少增590亿元。
- ◆ 12月新增政府债券2781亿元，同比少增8893亿元，主要受到发行节奏错位的影响，实际前11个月政府债券新增6.84万亿元，同比多增近1万亿元，财政支持力度较大。

图2：12月社融同比少增1.06亿元（亿元）

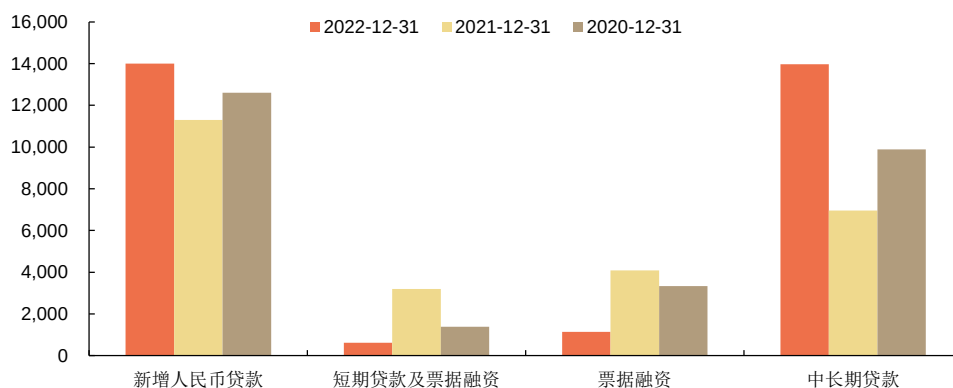


资料来源：wind、申港证券研究所

1.2 人民币贷款分析：企业中长期贷款需求持续改善

12月份人民币贷款增加1.4万亿元，比上年同期多增2700亿元。其中短期贷款及票据融资同比少增2573亿元，而中长期贷款规模同比多增7024亿元，主要由于企业中长期贷款融资需求修复，分部门具体来看：

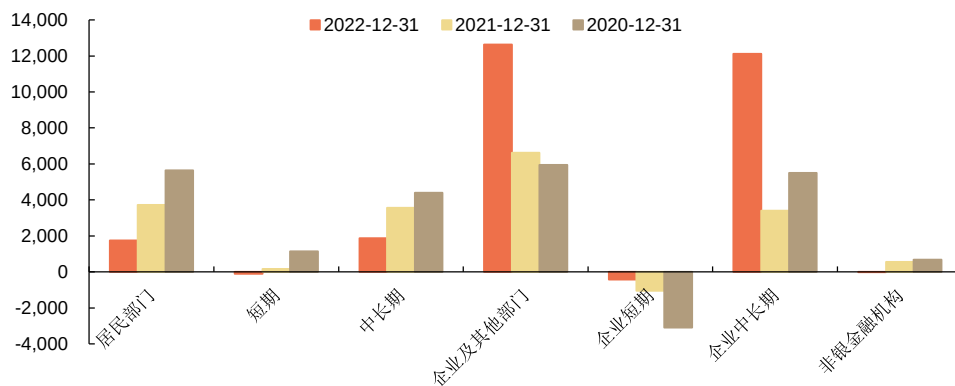
图3：人民币贷款分期限（亿元）



资料来源：wind、申港证券研究所

- ◆ 居民部门贷款新增1753亿元，同比少增1963亿元，连续14个月同比负增，居民贷款仍偏弱。其中，短期贷款减少113亿元，同比少增270亿元，主要因为疫后消费贷及信用贷需求短期仍受到抑制，预计后续随着疫情逐步达峰，消费信贷需求将得到修复，中长期贷款增加1865亿元，同比少增1693亿元，连续13个月同比负增，主要因为地产销售持续低迷，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1.26万亿元，同比多增6017亿元，其中，短期贷款减少416亿元，同比多增638亿元，票据融资增加1146亿元，同比少增2941亿元。中长期贷款增加1.21万亿元，同比多增8717亿元，延续8月以来转好的趋势。一方面因为稳增长政策持续发力，银行信贷对实体经济的支持力度继续加大，预计主要为制造业、基建等重点领域中长期信贷投放带动，另一方面，12月信用债融资成本抬升，部分企业或出于成本考虑加大信贷融资。

图4：人民币贷款分部门（亿元）

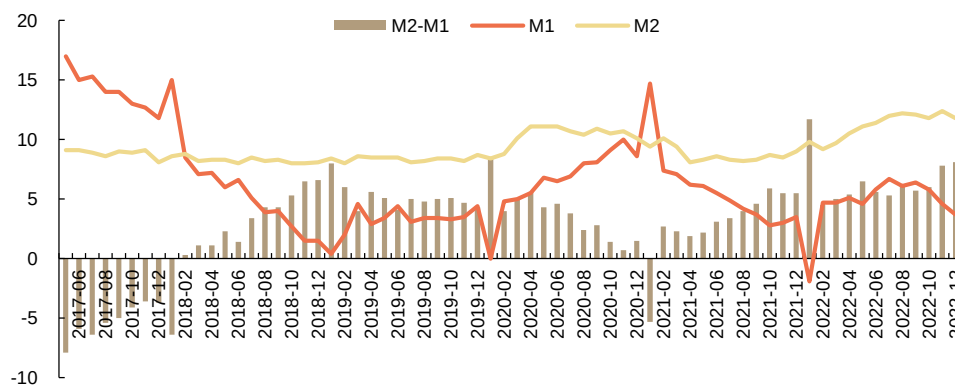


资料来源: wind、申港证券研究所

1.3 存款端分析: M2 与 M1 剪刀差扩大

12 月末, M2 余额 266.4 万亿元, 同比增长 11.8%, 环比下降 0.6pct; M1 余额 67.2 万亿元, 同比增长 3.7%, 环比下降 0.9pct。M2 与 M1 剪刀差环比提升反应出储蓄需求的提升。

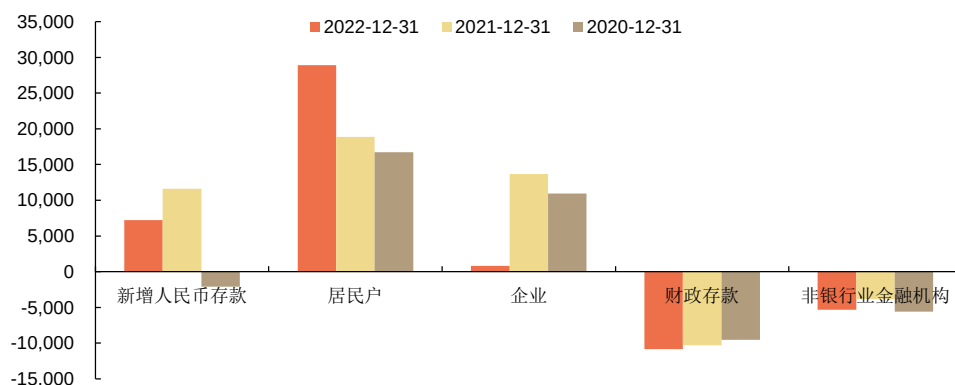
图5: M2-M1 剪刀差环比收窄 (%)



资料来源: wind、申港证券研究所

12 月新增人民币存款 7242 亿元, 同比少增 4358 亿元, 人民币存款余额同比增长 11.3%, 环比下降 0.3pct。其中居民存款本月增加 2.89 万亿元, 同比多增 1 万亿元, 同比增量处年内较高水平, 一方面因为债券市场波动加大导致净值理财赎回, 另一方面, 居民消费信心及意愿短期内仍处于修复进程中, 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, 12 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。随着各地疫情达峰时间好于预期, 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, 可以关注年后银行开门红情况及经济指标的改善情况。我们建议关注两类银行: 第一类为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

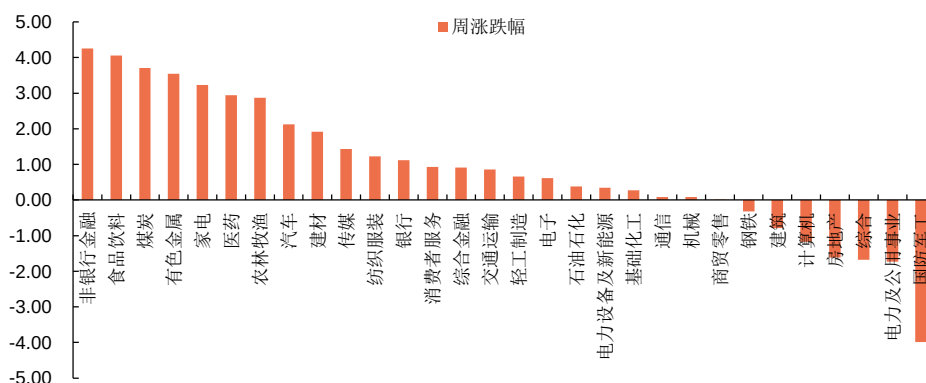
日期	上市公司	公告动态
1月9日	齐鲁银行	1月9日, 第八届董事会第二十八次会议审议通过了《关于向下修正 A 股可转换公司债券转股价格的议案》, 同意向下修正“齐鲁转债”的转股价格并提请股东大会审议。
1月11日	瑞丰银行	公开发行人 A 股可转换公司债券获中国银保监会浙江监管局核准。
1月13日	宁波银行	公司的独立董事李浩计划在本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内, 以集中竞价方式减持公司股份不超过 4.125 万股(占公司总股本比例 0.0006%)。

资料来源: wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

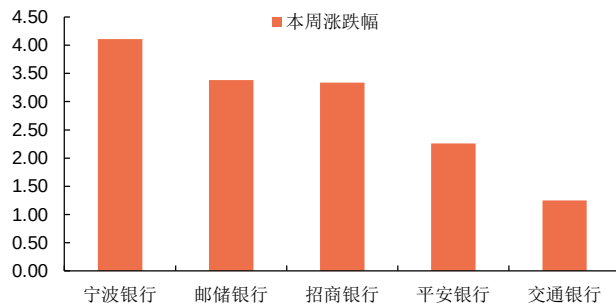
本周银行板块上涨+1.12%, 跑输沪深 300 指数 1.22 个百分点。中信一级行业中, 非银行金融(+4.26%)、食品饮料(+4.05%)、煤炭(+3.71%)等板块涨幅最大。银行涨跌幅排名 12/30。其中国有银行上涨+0.75%, 股份制银行上涨+1.62%, 城商行上涨+0.72%, 农商行下跌-0.31%。具体个股方面, 宁波银行(+4.11%)、邮储银行(+3.38%)、招商银行(+3.34%)涨幅最大, 成都银行(-3.44%)、常熟银行(-1.57%)、青岛银行(-0.88%)跌幅最大。

图7: 中信一级行业涨跌幅 (%)



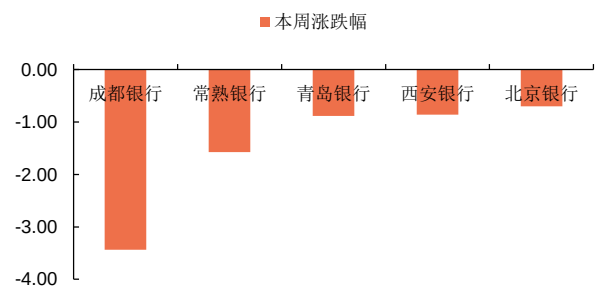
资料来源: wind 申港证券研究所

图8: 本周涨幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

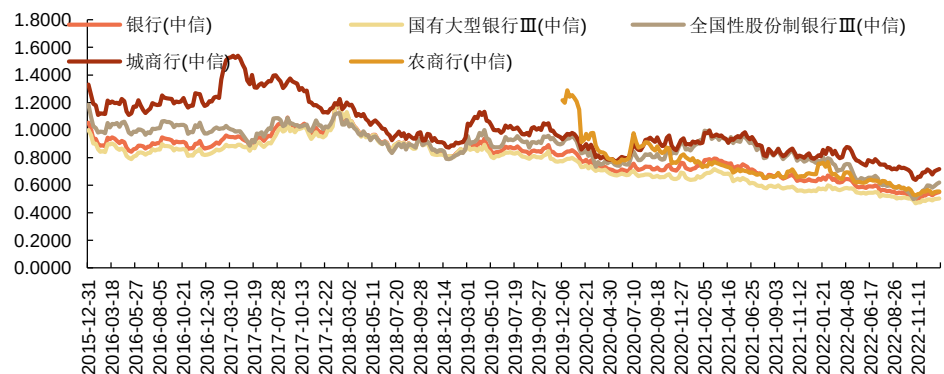
图9: 本周跌幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

截至 2023 年 1 月 13 日, A 股银行板块整体 PB 为 0.55, 位于自 16 年以来的低位, 其中国有银行 PB 为 0.5, 股份制银行 PB 为 0.62, 城商行 PB 为 0.72, 农商行 PB 为 0.55。具体个股方面, 宁波银行 (PB 1.49)、成都银行 (PB 1.05)、招商银行 (PB 1.25) 估值最高。

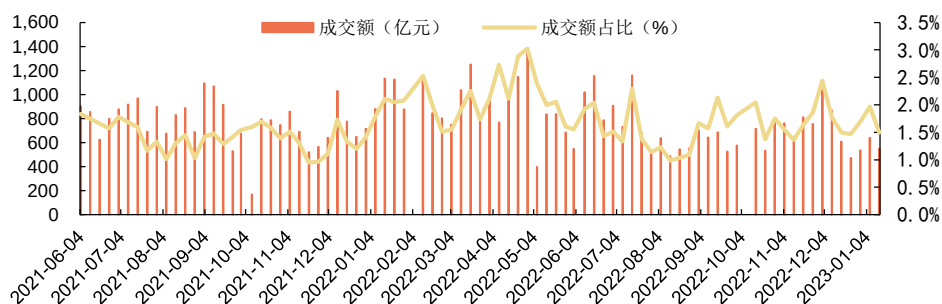
图10: 银行 PB 估值



资料来源: wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 2,888.38 亿股, 成交额 36,803.75 亿元, 上周 A 股成交量 2,697.17 亿股, 成交额 32,540.78 亿元, 与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 76.67 亿股, 成交额 550.53 亿元, 上周银行板块成交量 88.95 亿股, 成交额 640.33 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 439.97 亿元，本月累计净流入 640.15 亿元，年初至今累计净流入 640.15 亿元。本周累计净买入排名前三的为非银行金融（78.53 亿元）、电力设备及新能源（72.23 亿元）和食品饮料（69.72 亿元）。其中银行板块本周累计净流入 35.31 亿元，排名 6/30。具体个股方面，农业银行、邮储银行、工商银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，成都银行（6.87%）、招商银行（7.46%）、邮储银行（6.91%）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	80,974.80	164,089.90	164,089.90	0.88
	邮储银行	62,177.15	95,887.60	95,887.60	6.91
	工商银行	52,660.83	138,808.28	138,808.28	0.75
	中国银行	46,946.60	94,883.08	94,883.08	0.71
	交通银行	21,699.50	61,205.44	61,205.44	2.87
	建设银行	4,442.19	13,719.77	13,719.77	4.20
股份制银行	平安银行	45,172.57	81,863.48	81,863.48	6.84
	光大银行	26,374.03	56,105.77	56,105.77	1.85
	兴业银行	20,000.17	15,695.47	15,695.47	3.91
	浦发银行	19,692.50	36,880.51	36,880.51	2.36
	招商银行	17,653.20	32,926.73	32,926.73	7.46
	中信银行	9,823.29	19,112.73	19,112.73	0.57
	民生银行	8,086.42	15,878.47	15,878.47	2.02
	浙商银行	6,380.72	15,856.80	15,856.80	2.09
	华夏银行	-4,516.90	1,520.38	1,520.38	3.32
	江苏银行	13,169.88	14,407.04	14,407.04	4.96
城商行	成都银行	8,604.28	17,166.37	17,166.37	6.87
	南京银行	7,864.19	14,311.56	14,311.56	3.24
	郑州银行	5,933.30	9,566.44	9,566.44	1.62
	杭州银行	4,641.17	6,917.08	6,917.08	3.07
	长沙银行	3,878.12	8,272.50	8,272.50	5.49
	厦门银行	2,833.09	6,159.73	6,159.73	4.01
	贵阳银行	1,645.12	5,693.61	5,693.61	3.71
	上海银行	1,253.37	4,098.96	4,098.96	3.20
	重庆银行	577.77	1,175.13	1,175.13	2.26
	苏州银行	534.37	843.01	843.01	3.40
	西安银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	青岛银行	-923.51	-2,858.37	-2,858.37	0.67
	宁波银行	-2,345.83	134.29	134.29	6.44
	北京银行	-10,302.19	1,991.90	1,991.90	3.31
农商行	常熟银行	6,444.84	14,277.05	14,277.05	5.27
	渝农商行	4,774.46	11,445.49	11,445.49	4.58
	江阴银行	2,563.79	13,903.37	13,903.37	4.55

张家港行	1,195.92	5,497.40	5,497.40	3.42
青农商行	826.48	883.50	883.50	0.96
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	0.00	0.00	0.00	0.23

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