

政府债支撑社融多增，居民贷款结构改善

2023年12月14日

事件：12月13日，央行发布2023年11月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9.4%，11月社融增量2.45万亿元，11月新增人民币贷款1.09万亿元。

➤ **社融增速升至9.4%，主要由政府债券拉动。**11月，社融存量同比增速较上月提升0.1pct，社融增量同比多增0.46万亿元。其中，政府债券净融资同比多增4992亿元，为拉升11月社融规模多增的主因。12月13日，万亿增发国债首批项目清单落地，预计12月国债融资规模或将有增长，为能够社融增长提供有力支撑。

➤ **贷款同比少增，但居民端贷款改善。**11月，人民币贷款增加1.09万亿元，同比少增1368亿元。**居民贷款**增加2925亿元，其中居民短贷增加594亿元，或由当月购物节消费带动；居民中长期贷款增加2331亿元，或源于存量房贷利率下调、购房首付款比例下调、“认房不认贷”等房地产支持政策持续显效。**对公贷款**整体平稳，其中对公短贷同比多增；对公中长期贷款延续同比少增，考虑或因上半年对项目储备消耗较多，且近期发行的特殊再融资债券偿还部分存量债务，置换过程对贷款的存量和增量形成影响。**票据融资**同比多增，托底冲量现象仍存。此外，**非银行业金融机构**贷款减少207亿元。

➤ **M2-M1剪刀差走阔。**截至11月末，M2、M1余额同比增速较上月分别下降0.3pct、0.6pct，M2-M1增速差扩大至8.7pct。M2下滑或主因去年同期理财赎回潮抬升基数，M1持续回落一定程度反映经济仍处于恢复阶段。人民币存款增加2.53万亿元，同比少增4273亿元，其中非银存款同比多增，居民存款同比多减。前11个月企业存款增加2487亿元，或因“一揽子化债”一定程度上偿还企业拖欠账款，企业现金流得以改善。

➤ 投资建议：信贷投放平稳，宽财政持续发力

11月社融增速环比上升，伴随万亿特殊国债陆续落地，后续将对社融形成有力支撑；信贷投放节奏平稳，即便在房地产市场转型重塑、地方化债推进背景下，前11个月贷款增量已超去年全年；“适度加力、提质增效”的积极财政政策下，或可带来更积极经济预期，信贷投放结构有望继续改善。资金流入实体，商业银行作为服务实体经济的主力军，有望持续“做优做强”，银行板块估值修复因素不断积累。

重申两条推荐主线，一是与经济增长相关度高的**顺周期**标的如成都银行、江苏银行、宁波银行、常熟银行；二是攻守兼备的**高股息**标的如工商银行、农业银行、中国银行、建设银行。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601838.SH	成都银行	10.89	2.69	3.24	3.86	0.7	0.6	0.6	推荐
600919.SH	江苏银行	6.54	1.72	1.73	2.07	0.6	0.6	0.5	推荐
002142.SZ	宁波银行	20.28	3.49	4.09	4.72	0.9	0.8	0.7	推荐
601128.SH	常熟银行	6.74	1.00	1.23	1.52	0.8	0.7	0.7	推荐
601398.SH	工商银行	4.77	1.01	1.03	1.07	0.5	0.5	0.5	推荐
601288.SH	农业银行	3.62	0.74	0.78	0.81	0.6	0.5	0.5	推荐
601988.SH	中国银行	3.98	0.77	0.79	0.81	0.6	0.5	0.5	推荐
601939.SH	建设银行	6.43	1.30	1.34	1.41	0.6	0.5	0.5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年12月14日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

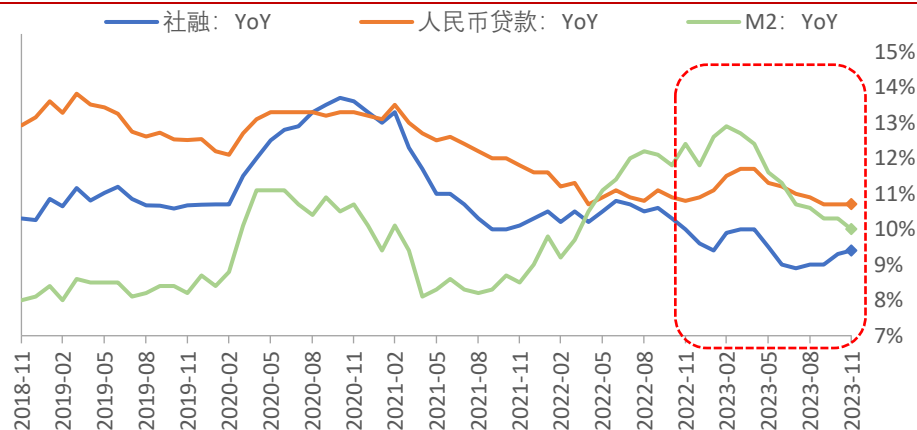
研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

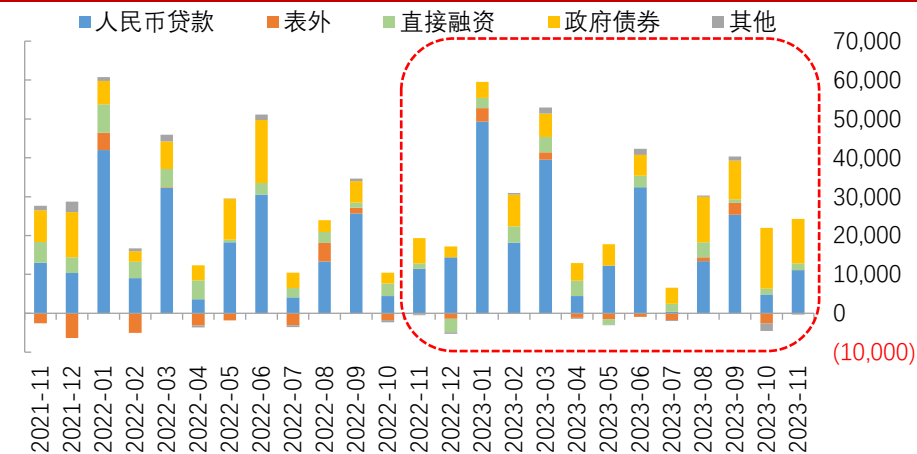
邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

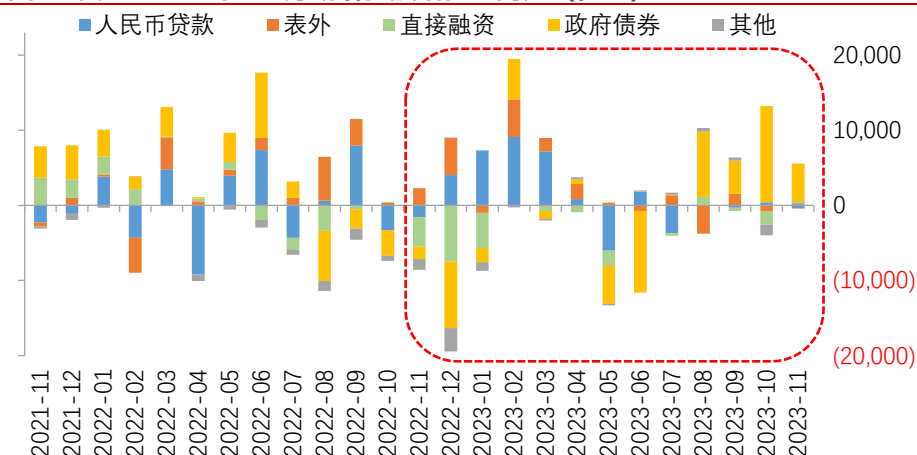
1. 银行“补资本”系列专题之六：“穿透”银行投资基金行为，其将如何被资本新规重塑？-2023/12/05
2. 银行“补资本”系列专题之五：四大行TLAC缺口有多大，海外银行如何达标？-2023/12/04
3. 2023年10月社融数据点评：政府债支撑社融增速回升，信贷仍显低迷-2023/11/14
4. 银行“补资本”系列专题之四：“资本新规”对银行资本水平和投资行为影响几何-2023/11/13
5. 上市银行2023年三季报业绩综述：业绩筑底中分化，拥抱高景气个体-2023/11/02

图1：截至 2023 年 11 月存量社融、贷款及货币同比增速


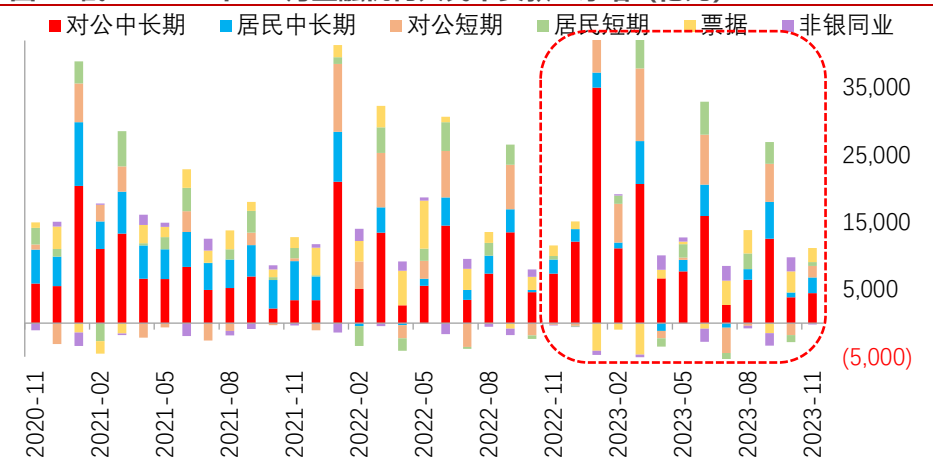
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图2：截至 2023 年 11 月新增社融结构：净增 (亿元)


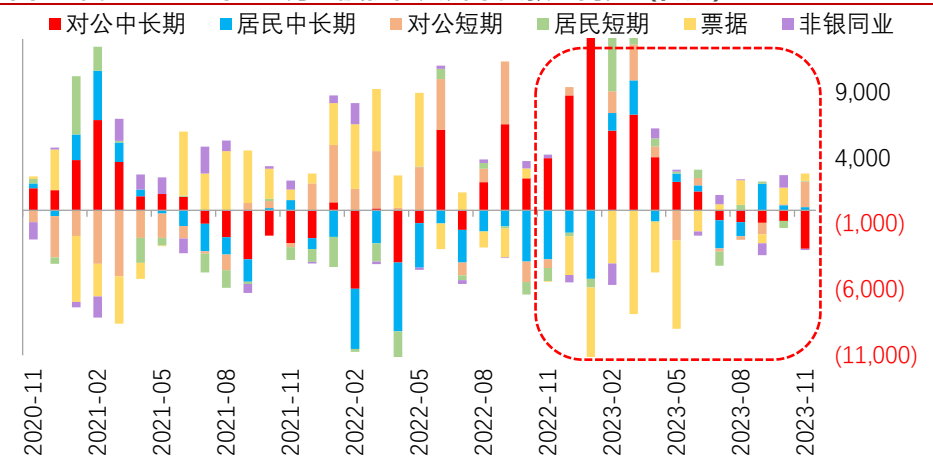
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图3：截至 2023 年 11 月新增社融结构：同比 (亿元)


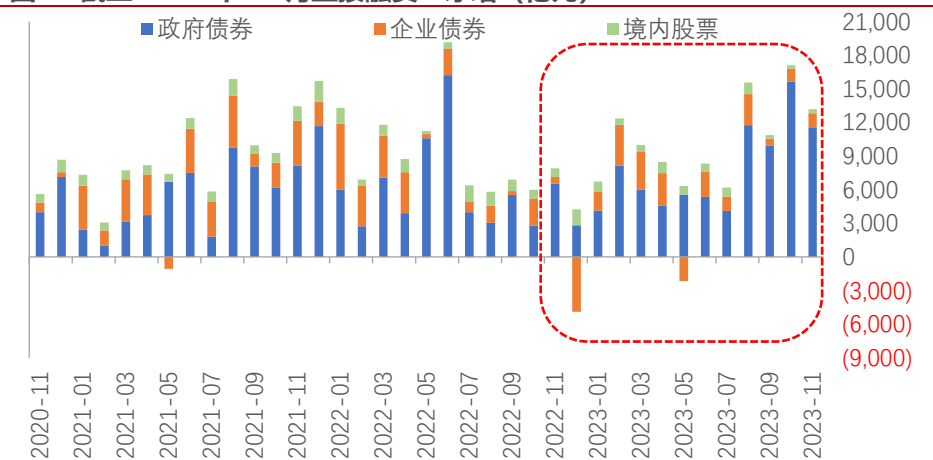
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图4：截至 2023 年 11 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）


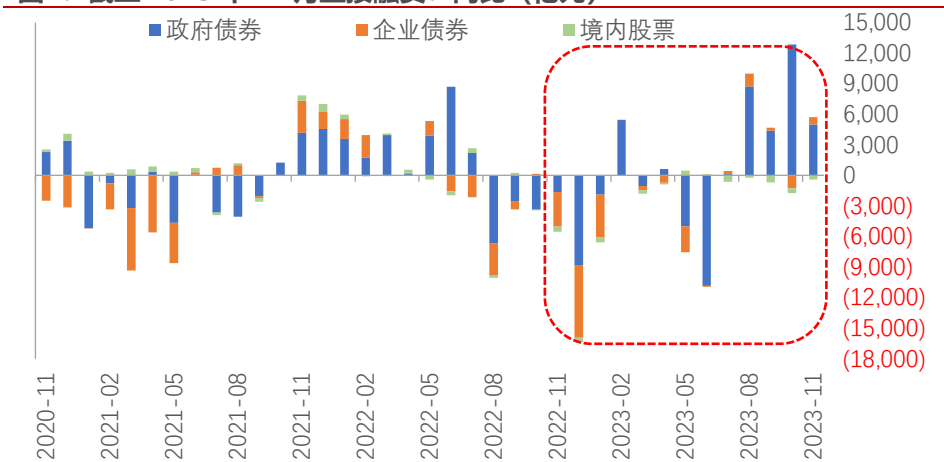
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图5：截至 2023 年 11 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）


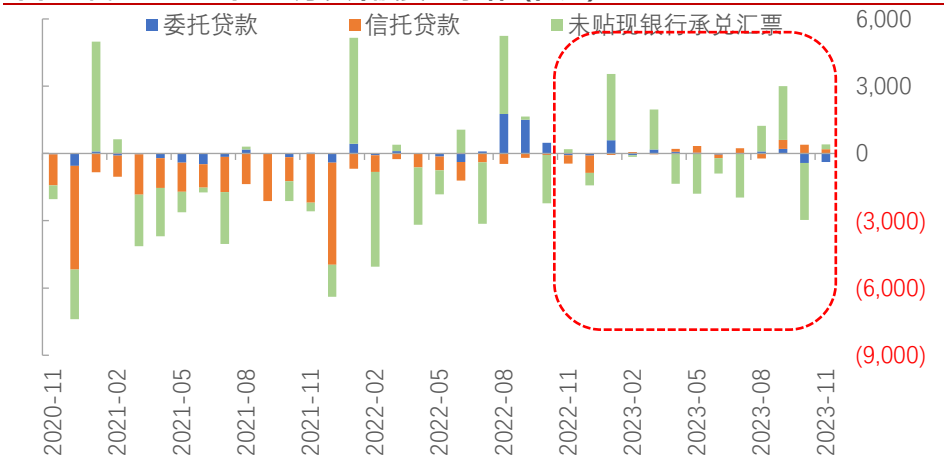
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图6：截至 2023 年 11 月直接融资：净增（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图7：截至 2023 年 11 月直接融资：同比（亿元）


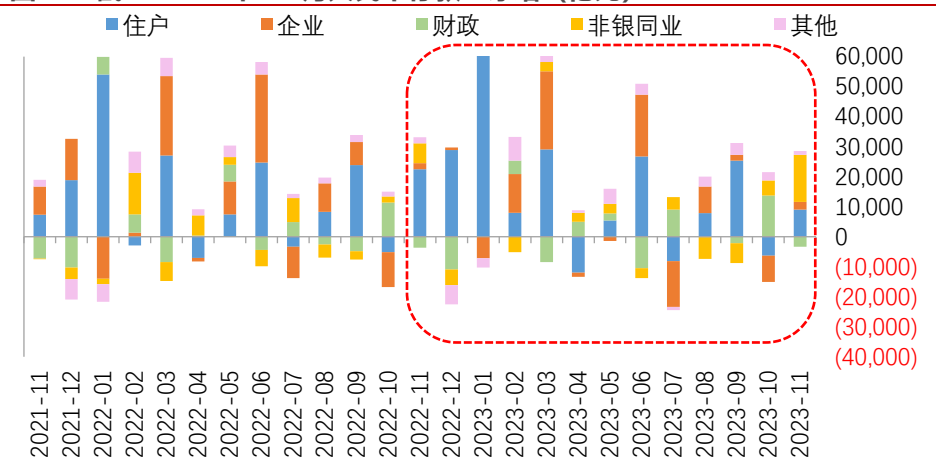
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图8：截至 2023 年 11 月表外融资：净增（亿元）


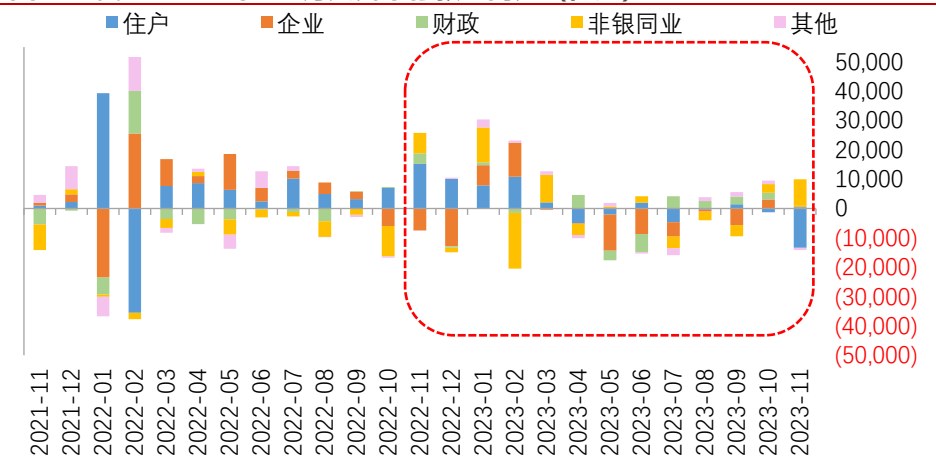
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图9：截至 2023 年 11 月表外融资：同比（亿元）

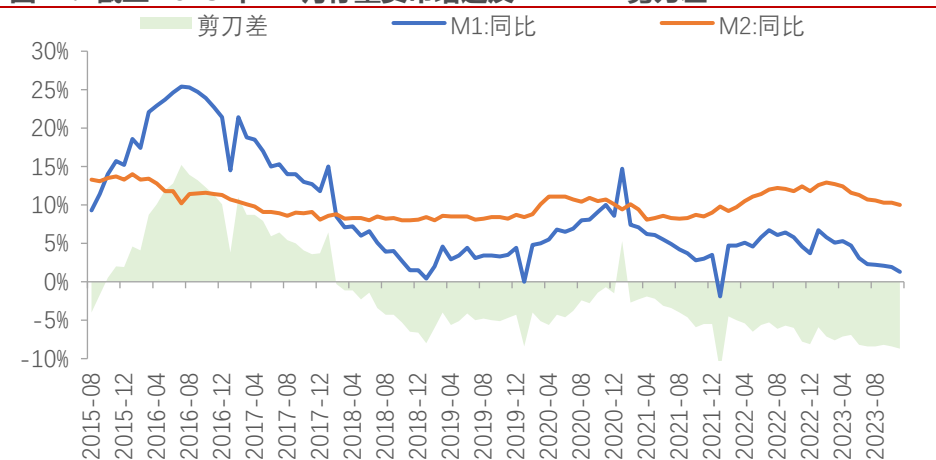

资料来源：人民银行，民生证券研究院

图10: 截至 2023 年 11 月人民币存款: 净增 (亿元)


资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图11: 截至 2023 年 11 月人民币存款: 同比 (亿元)


资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图12: 截至 2023 年 11 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差


资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026