



Research and
Development Center

社融新增不及预期，存量增速延续上行

银行

2024年01月13日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

廖紫苑 银行业分析师

执业编号：S1500522110005

邮箱：liaoziyuan@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

执业编号：S1500523080008

邮箱：zhangxiaohui@cindasc.com

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号：S1500519120002

邮箱：wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

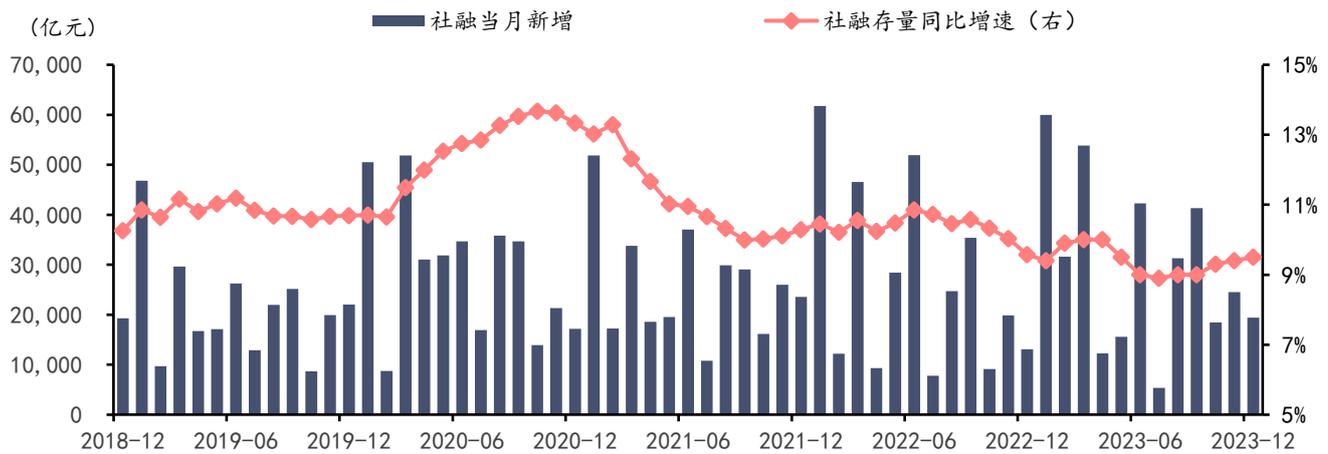
邮编：100031

社融新增不及预期，存量增速延续上行

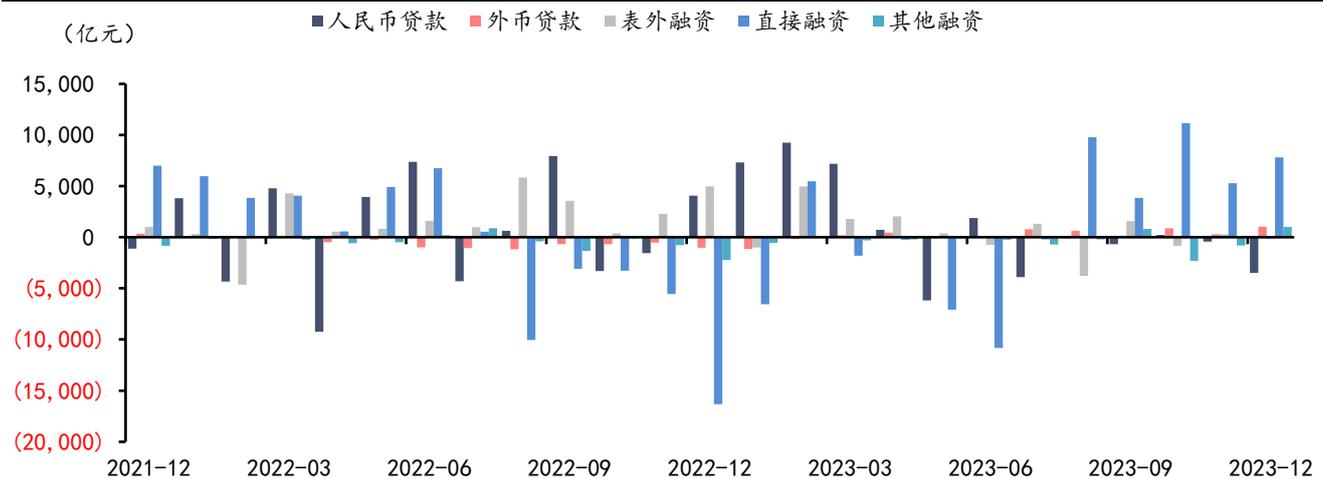
2024年01月13日

本期内容提要：

- **社融新增不及预期，存量增速延续上行。**2023年12月社融新增1.94万亿元，不及市场预期（万得一致预测2.06万亿元）。同比多6169亿元，主要得益于政府债券支撑，抵消了信贷等方面的拖累。12月末社融存量为378.09万亿元，同比增长9.5%，增速较上月提升0.1pct。
- **信贷同比少增，主要源自高基数下企业中长贷拖累。**2023年12月人民币贷款增加1.17万亿元，基本符合市场预期，同比少增2401亿元。其中①**居民端**：短贷增加759亿元，同比多增872亿元，有所改善；中长贷增加1462亿元，同比少增403亿元。30大中城市商品房成交面积同比降幅较上月收窄4.78pct至-10.41%，房地产市场仍然疲弱。②**企业端**：短贷减少635亿元，同比多减219亿元；中长贷增加8612亿元，同比少增3498亿元，主要源于2022年同期设备更新改造专项再贷款等政策合力下的高基数效应；票据融资增加1497亿元，同比多增351亿元。企业端整体表现优于历史同期平均水平，信贷冲量诉求不高。
- **直接融资同比多增，表外融资同比多减。**2023年12月直接融资同比多增7797亿元，是社融主要支撑。其中政府债在特别国债发行等影响下同比多增6470亿元，企业债在2022年低基数效应下同比少减2383亿元。12月表外融资同比多减145亿元，其中委托贷款同比少减58亿元，信托贷款同比多1110亿元；未贴现银行承兑汇票同比多减1314亿元，在表内票据冲量诉求不高的情况下，或源于企业开票需求下降。
- **存款增速下降，M1持平、M2走低。**2023年12月末人民币存款余额同比增长10%，增速比上月末低0.2pct。12月人民币存款增加868亿元，同比少增6402亿元，其中居民存款同比少增9123亿元，主要源自2022年同期债市大跌后理财赎回等因素下居民存款超季节性上行。M1、M2增速分别较上月持平、回落0.3pct，反映出资金活化效率偏低，当前居民和企业信心有待继续恢复，稳增长或仍需呵护。
- **投资建议：未来重点聚焦“盘活存量”，银行需把握量价新平衡。**2023年12月PSL重启释放出稳增长加力的政策信号，并有望派生可观的信贷增量。央行工作会议提及2024年将注重新增信贷均衡投放，确保社会融资规模全年可持续较快增长。我们认为未来信贷投放的重点在于优化结构和提升效率，整体信贷增速中枢或将有所下移。在有效信贷需求不足和促进社会综合融资成本稳中有降的背景下，不过度追求扩张，亦有助于缓解贷款竞争和息差下行压力。建议关注三条投资主线：一是国企改革背景下基本面稳健、低估值、高股息的全国性银行，如**邮储、农行、中信银行**；二是区域亮点突出、业绩高景气度的优质区域性银行，如**宁波、齐鲁、常熟、瑞丰银行**；三是风险缓释可期有望带来估值修复、活跃资本市场下具备财富管理优势的**招商银行**等。
- **风险因素：**经济超预期下行；政策出台不及预期；信用风险集中爆发。

图 1：社融当月新增（亿元）和社融存量同比增速


资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 2：社融结构（同比多增）


资料来源：WIND、信达证券研发中心

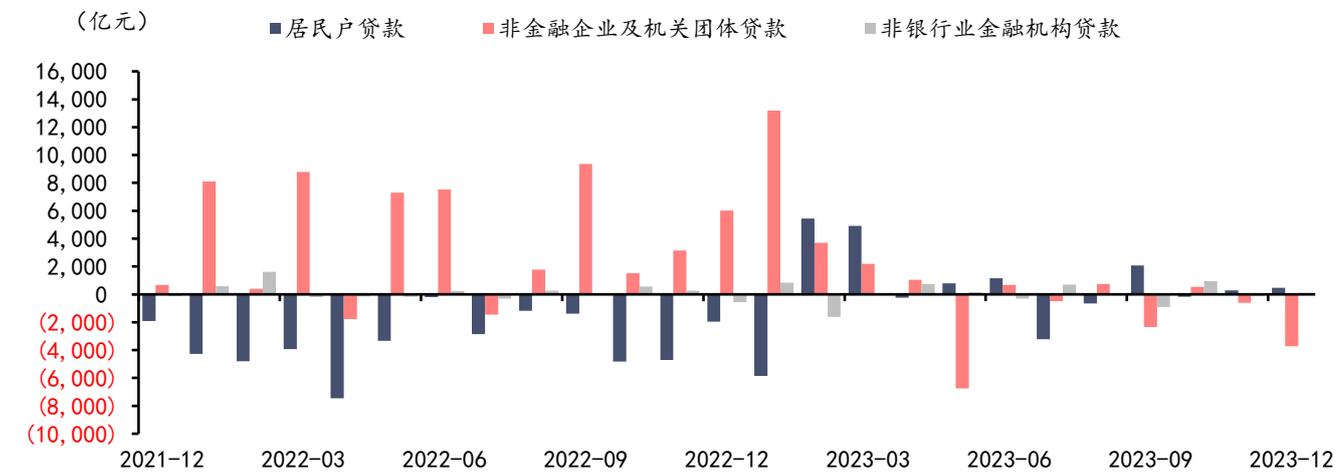
表 1：新增社会融资规模结构

当月值（亿元）	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
社会融资规模	5366	31279	41326	18441	24547	19400
人民币贷款	364	13412	25369	4837	11120	11050
外币贷款	(339)	(201)	(583)	152	(357)	(636)
委托贷款	8	97	208	(429)	(386)	(43)
信托贷款	230	(221)	402	393	197	348
未贴现银行承兑汇票	(1963)	1129	2397	(2536)	203	(1869)
企业债券融资	1290	2788	650	1178	1330	(2625)
非金融企业境内股票融资	786	1036	326	321	359	508
政府债券	4109	11759	9920	15638	11512	9279
其他融资	881	1480	2637	(1113)	569	3388

同比多增 (亿元)	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
社会融资规模	(2703)	6316	5638	9108	4556	6169
人民币贷款	(3892)	(102)	(680)	232	(447)	(3485)
外币贷款	798	625	130	876	291	1029
委托贷款	(81)	(1658)	(1299)	(899)	(298)	58
信托贷款	628	251	595	454	562	1110
未贴现银行承兑汇票	781	(2357)	2263	(380)	12	(1314)
企业债券融资	330	1276	139	(1235)	726	2383
非金融企业境内股票融资	(651)	(215)	(694)	(467)	(429)	(936)
政府债券	111	8714	4386	12847	4992	6470
其他融资	(727)	(218)	799	(2320)	(853)	973

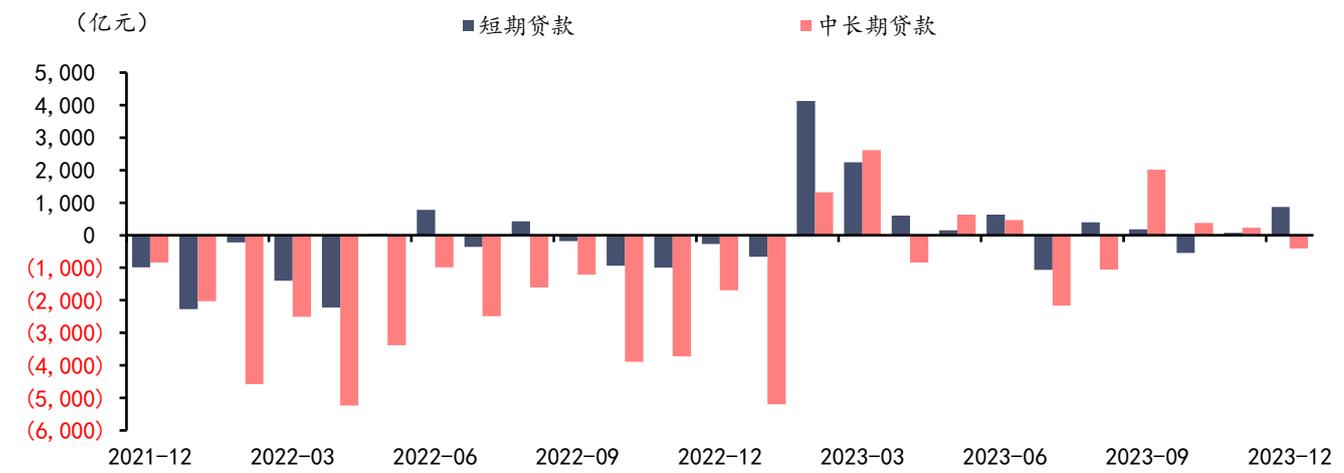
资料来源: WIND、信达证券研发中心

图 3: 信贷结构 (同比多增)

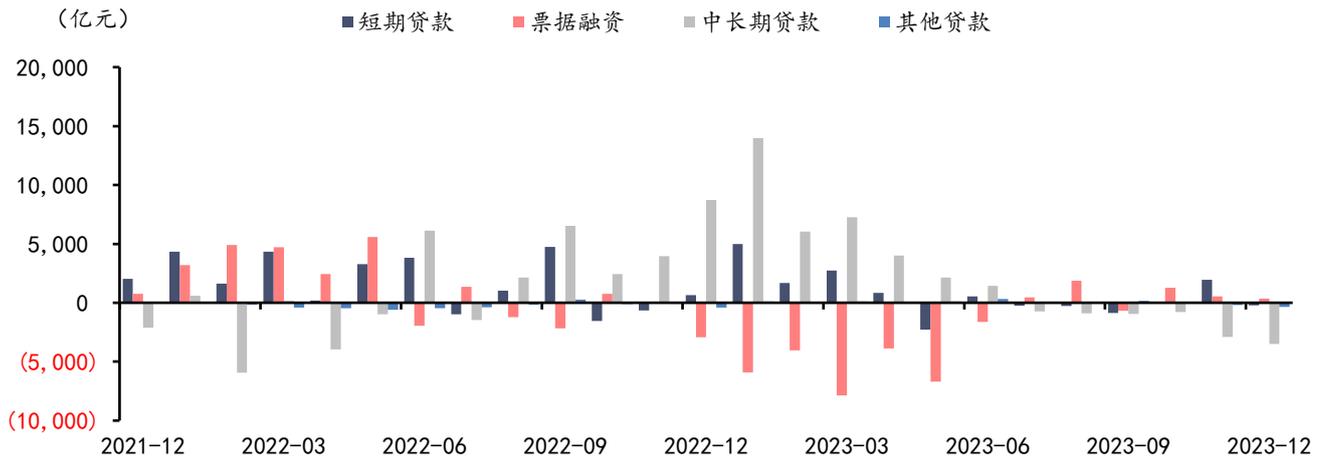


资料来源: WIND、信达证券研发中心

图 4: 信贷结构——居民端 (同比多增)



资料来源: WIND、信达证券研发中心

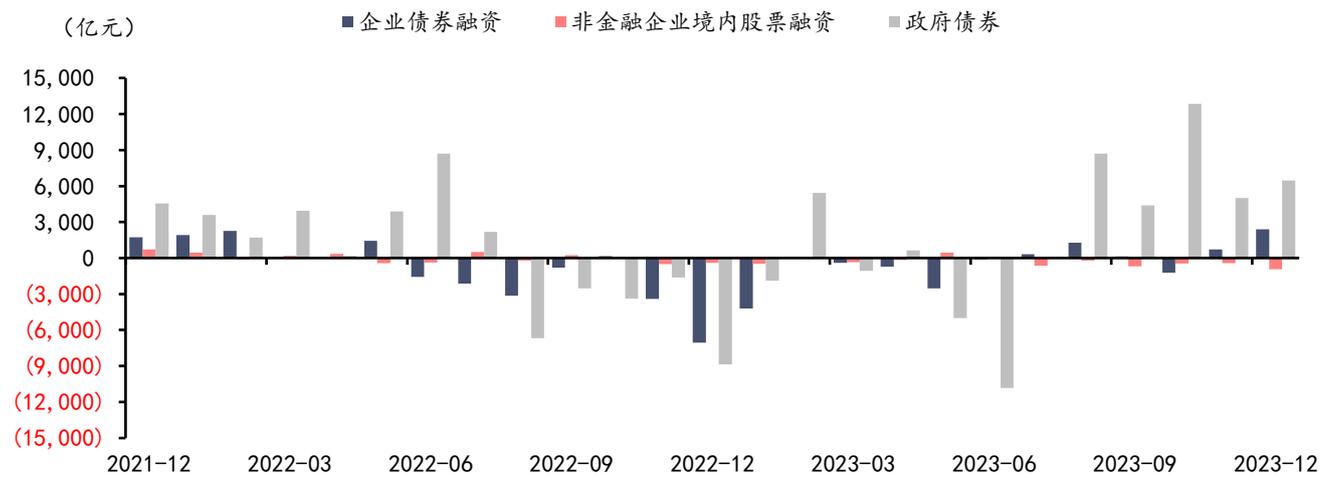
图 5：信贷结构——非金融企业端（同比多增）


资料来源：WIND、信达证券研发中心

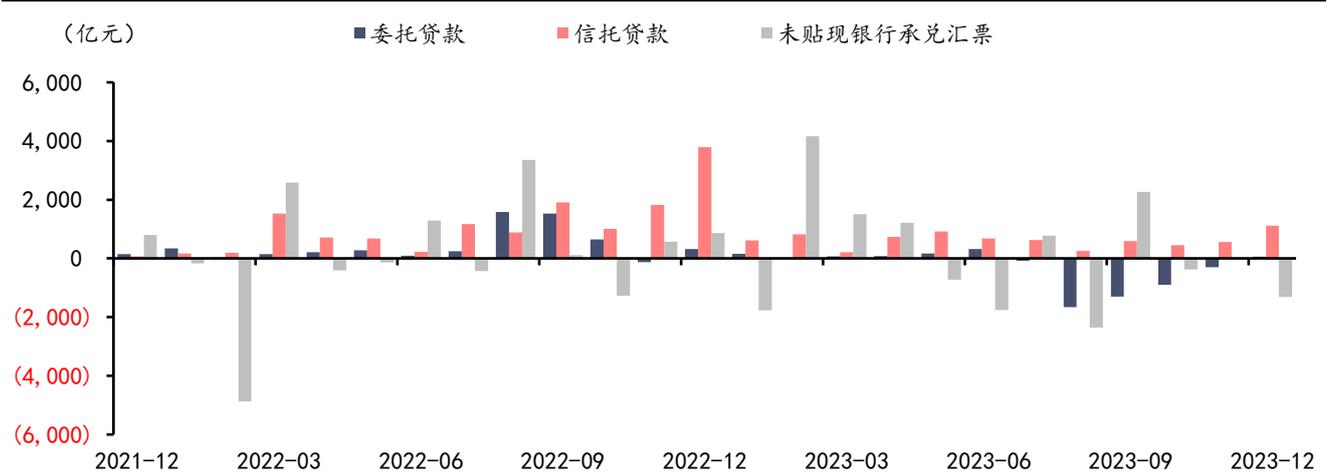
表 2：新增人民币贷款结构

当月值（亿元）	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
居民户贷款	(2007)	3922	8585	(346)	2925	2221
短期贷款	(1335)	2320	3215	(1053)	594	759
中长期贷款	(672)	1602	5470	707	2331	1462
非金融企业及机关团体贷款	2378	9488	16834	5163	8221	8916
短期贷款	(3785)	(401)	5686	(1770)	1705	(635)
票据融资	3597	3472	(1500)	3176	2092	1497
中长期贷款	2712	6444	12544	3828	4460	8612
其他贷款	(146)	(27)	104	(71)	(36)	(558)
同比多增（亿元）	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
居民户贷款	(3224)	(658)	2082	(166)	298	468
短期贷款	(1066)	398	177	(541)	69	872
中长期贷款	(2158)	(1056)	2014	375	228	(403)
非金融企业及机关团体贷款	(499)	738	(2339)	537	(616)	(3721)
短期贷款	(239)	(280)	(881)	73	1946	(219)
票据融资	461	1881	(673)	1271	543	351
中长期贷款	(747)	(909)	(944)	(795)	(2907)	(3498)
其他贷款	26	46	159	(12)	(198)	(355)

资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 6：直接融资结构（同比多增）


资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 7：表外融资结构（同比多增）


资料来源：WIND、信达证券研发中心

表 3：表外融资和直接融资结构

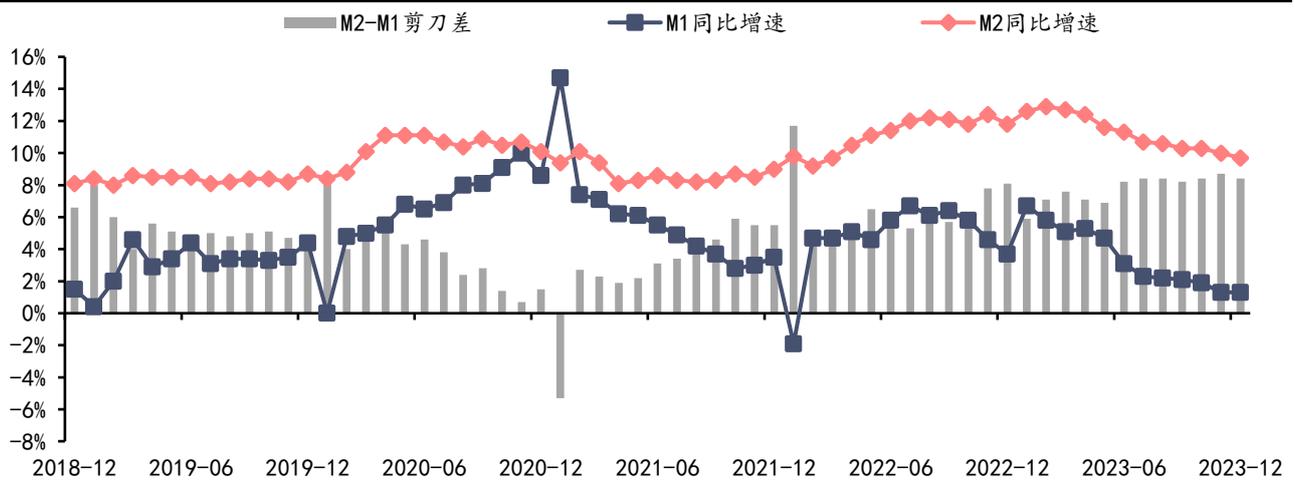
当月值 (亿元)	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
表外融资	(1725)	1005	3007	(2572)	14	(1564)
委托贷款	8	97	208	(429)	(386)	(43)
信托贷款	230	(221)	402	393	197	348
未贴现银行承兑汇票	(1963)	1129	2397	(2536)	203	(1869)
直接融资	6185	15583	10896	17137	13201	7162
企业债券融资	1290	2788	650	1178	1330	(2625)
非金融企业境内股票融资	786	1036	326	321	359	508
政府债券	4109	11759	9920	15638	11512	9279
同比多增 (亿元)	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
表外融资	1328	(3764)	1558	(825)	276	(145)
委托贷款	(81)	(1658)	(1299)	(899)	(298)	58
信托贷款	628	251	595	454	562	1110
未贴现银行承兑汇票	781	(2357)	2263	(380)	12	(1314)
直接融资	(210)	9775	3831	11145	5289	7797
企业债券融资	330	1276	139	(1235)	726	2383
非金融企业境内股票融资	(651)	(215)	(694)	(467)	(429)	(936)
政府债券	111	8714	4386	12847	4992	6470

资料来源：WIND、信达证券研发中心

表 4：新增人民币存款结构

当月值 (亿元)	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
新增人民币存款	-11200	12600	22400	6446	25300	868
居民户存款	-8093	7877	25316	-6369	9089	19780
非金融企业存款	-15300	8890	2010	-8652	2487	3165
财政存款	9078	-88	-2127	13700	-3293	-9221
非银行业金融机构存款	4130	-7322	-6650	5068	15700	-5326
其他存款	-1015	3243	3851	2699	1317	-7530
同比多增 (亿元)	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
新增人民币存款	-11700	-132	-3895	8312	-4273	-6402
居民户存款	-4713	-409	1422	-1266	-13411	-9123
非金融企业存款	-4900	-661	-5639	3048	511	2341
财政存款	4215	2484	2673	2300	388	1636
非银行业金融机构存款	-3915	-2969	-3845	3020	9020	2
其他存款	-2334	1355	1489	1188	-708	-1230

资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 8: M1 和 M2 同比增速


资料来源: WIND、信达证券研发中心

研究团队简介

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。