

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

重点公司基本状况

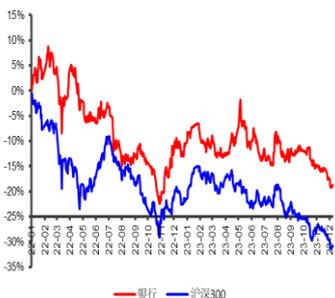
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
招商银行	28.54	5.41	5.74	6.05	6.39	5.83	5.49	5.21	4.93		增持
平安银行	9.19	2.30	2.46	2.62	2.80	4.54	4.25	3.99	3.73		增持
宁波银行	19.67	3.38	3.85	4.37	4.96	7.39	6.49	5.72	5.04		增持
江苏银行	6.92	1.72	2.10	2.40	2.75	4.01	3.28	2.87	2.51		买入
苏州银行	6.73	1.07	1.43	1.70	2.01	5.88	4.40	3.70	3.13		买入

备注：估值对应最新收盘价 2024/01/12

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	9,884,290
行业流通市值(百万元)	6,663,686

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 12 月社融新增 1.94 万亿，同比多增 6169 亿元，新增规模低于万得一致预期的 2.06 万亿。存量社融同比增 9.5%，较 11 月同比增速环比提高 0.1 个百分点。
- 1、表内信贷情况：央行发布的公告显示，2023 年 12 月份净新增抵押补充贷款（以下简称“PSL”）3500 亿元，在 PSL 的带动下本月新增贷款以企业中长期贷款为主；不过在 2022 年同期的高基数下同比少增。12 月新增人民币贷款 1.11 万亿，较 2022 年同期少增 3351 亿元。2、表外信贷情况：未贴现银行承兑汇票融资转负。本月未贴现银行承兑汇票为-1869 亿元，较 2022 年同期多减 1315 亿元。而本月信托融资为 348 亿，在 2022 年同期相对较低的基数下同比多增 1112 亿。本月委托贷款减少 43 亿元，同比少减 58 亿元。3、政府债融资在低基数下继续多增。12 月新增政府债融资 9279 亿，同比增长 6470 亿。2022 年财政相对前置因此形成了同期比较低的基数。4、本月企业债融资在低基数下同比多增，股票融资同比少增。12 月新增企业债融资-2625 亿，同比多增 2262 亿，主要是 2022 年同期债市波动造成企业债大规模取消发行形成了较低的基数；股票融资新增 508 亿，同比少增 935 亿，预计与持续优化 IPO 和再融资政策有关。
- 12 月新增信贷规模符合市场预期：新增贷款 1.17 万亿元，较 2022 年同期少增 2401 亿元，与万得一致预期基本一致。信贷余额同比增长 10.6%，增速环比下降 0.2 个百分点。
- 1、居民贷款情况：居民中长贷同比负增。12 月居民短贷、中长贷分别增长 759 和 1462 亿元，分别同比变化 872 和-403 亿。2、企业贷款情况：企业中长期贷款主要受基数影响。12 月企业中长期贷款、企业短贷、票据净融资分别为 8612、-635 和 1497 亿，增量较 2022 年同期变化-219、-3498 和 351 亿。3、非银信贷增加 94 亿，较 2022 年同期增加 105 亿。
- 2023 年 12 月、2024 年 1 月按揭贷款需求景气度跟踪：12 月份的 10 大和 30 大中城市商品房日均成交面积分别为 21.2 和 41.6 万平方米（上月为 17.0 和 32.6 万平方米），受北上房地产新政影响边际增加。最新 1 月份月上旬数据受季节性影响环比下降，同比仍低于往年同期。
- 1、M2 同比增速均下降，预计是政府债的持续高增让流动性趋紧，M2-M1 剪刀差有所缩小。12 月 M0、M1、M2 分别同比增长 8.3%、1.3%、9.7%，较上月同比增速变化-

2.1、0 和-0.3 个百分点。M2-M1 为 8.4%，增速差较前值缩小 0.3 个百分点。2、存款同比增 10.0%，增速环比 11 月下降 0.2 个百分点。12 月新增存款 868 亿，较往年同期少增 6402 亿。1) 居民存款：居民存款在年末往往多增，呈现出比较明显的季节性，预计是年末银行逐渐迎来考核，因此揽储力度更大。12 月居民存款增加 1.98 万亿，不过在 2022 年同期的高基数下同比少增 9123 亿；2022 年债市波动、理财净值回撤，预计有较大体量资金从理财转为存款。2) 企业存款：企业存款增加 3165 亿元，较 2022 年同期同比多增 2341 亿。3) 财政存款：财政资金在年末一般比较大的支出，财政存款有所下降。12 月财政存款减少 9221 万亿，较上年同期少减 1636 亿。4) 非银存款 12 月减少 5326 亿元，较 2022 年变化不大。

- 24 年 1 月社融前瞻：1 季度信贷投放会有平滑，预计信贷脉冲同比减缓。1 季度月份间节奏：预计 1 月不弱，银行年初还是有抢投放诉求；2 月受春节影响、以及有平滑节奏需求；3 月份银行季末财报诉求，预计是次小高峰。
- 投资建议：经济决定银行选股逻辑，经济弱与强的复苏对应不同的标的品种。1、优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行，受益于区域 beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。常熟银行，依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。瑞丰银行，深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。同时推荐渝农商行、沪农商行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等)。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。
- 风险提示事件：经济下滑超预期，经济恢复不及预期。

内容目录

一、社融增速同比增 9.5%，信贷投放占比季节性提升	- 3 -
二、信贷情况：企业中长期贷款为主	- 8 -
三、M2 同比增速下降，剪刀差缩小	- 13 -
四、银行投资建议	- 15 -

图表目录

图表 1：新口径社融同比增速	- 3 -
图表 2：新增社融较 2022 年同期增加情况（亿元）	- 5 -
图表 3：历年 4 季度新增社融结构情况（亿元）	- 5 -
图表 4：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）	- 6 -
图表 5：新增社融结构占比	- 7 -
图表 6：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）	- 8 -
图表 7：新增贷款同比增加（亿元）	- 9 -
图表 8：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元）	- 10 -
图表 9：新增贷款结构占比	- 11 -
图表 10：10 大城市商品房月均成交面积（万平方米）	- 12 -
图表 11：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）	- 12 -
图表 12：M2 及 M1 同比增速（%）	- 13 -
图表 13：M2 与 M1 增速差（%）	- 13 -
图表 14：人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速（亿，%）	- 14 -
图表 15：新增存款同比增加（亿元）	- 14 -

一、社融增速同比增 9.5%，信贷投放占比季节性提升

- 12 月社融新增 1.94 万亿，同比多增 6169 亿元，新增规模低于万得一致预期的 2.06 万亿。存量社融同比增 9.5%，较 11 月同比增速环比提高 0.1 个百分点。

图表 1：新口径社融同比增速

	新增社融 (亿)	比去年同期增加 (亿)	同比增速
2021/1/31	51,884	1,349	13.00%
2021/2/28	17,243	8,506	13.30%
2021/3/31	33,762	-18,076	12.30%
2021/4/30	18,570	-12,457	11.70%
2021/5/31	19,522	-12,344	11.00%
2021/6/30	37,017	2,336	11.00%
2021/7/31	10,752	-6,176	10.70%
2021/8/31	29,893	-5,960	10.30%
2021/9/30	29,026	-5,667	10.00%
2021/10/31	16,176	2,247	10.00%
2021/11/30	25,983	4,628	10.10%
2021/12/31	23,580	6,388	10.30%
2022/1/31	61,759	9,875	10.50%
2022/2/28	12,170	-5,073	10.20%
2022/3/31	46,565	12,803	10.50%
2022/4/30	9,327	-9,243	10.20%
2022/5/31	28,415	8,893	10.50%
2022/6/30	51,926	14,909	10.80%
2022/7/31	7,785	-2,967	10.70%
2022/8/31	24,712	-5,181	10.50%
2022/9/30	35,411	6,385	10.60%
2022/10/31	9,134	-7,042	10.30%
2022/11/30	19,837	-6,146	10.00%
2022/12/31	13,231	-10,349	9.60%
2023/1/31	59,956	-1,803	9.40%
2023/2/28	31,610	19,440	9.90%
2023/3/31	53,867	7,302	10.00%
2023/4/30	12,249	2,922	10.00%
2023/5/31	15,550	-12,865	9.50%
2023/6/30	42,262	-9,664	9.00%
2023/7/31	5,366	-2,419	8.90%
2023/8/31	31,279	6,567	9.00%
2023/9/30	41,326	5,915	9.00%
2023/10/31	18,441	9,307	9.30%
2023/11/30	24,547	4,710	9.40%
2023/12/31	19,400	6,169	9.50%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 社融结构分析：1、新增投放情况。**仍然主要以信贷和政府债为主，其中贷款预计由于季节性和开门红提前的因素占比进一步提升。12月新增的贷款/政府债占比分别 53.7%和 47.8%（11月占比 43.8%和 46.9%），分别较上月提升了 9.8 和 0.9 个百分点。**2、新增较 2022 年同期比较。社融规模同比增加 6169 亿元，**主要是由于政府债同比多增 6470 亿元。其他方面，人民币贷款在 2022 年同期较高的基数下同比少增 3351 亿元；委托贷款本月同比多增 58 亿元，信托类非标融资在 2022 年相对较低的基数下同比多增 1112 亿元，在较强的信贷投放下未贴现的票据融资同比多减 1315 亿元；受 2022 年市场利率波动影响，当年 12 月企业债大规模取消发行，净融资历史最低，在低基数的影响下 12 月企业债融资同比多增 2262 亿；股票融资在 IPO 和再融资政策持续收紧的背景下同比继续少增 935 亿元。

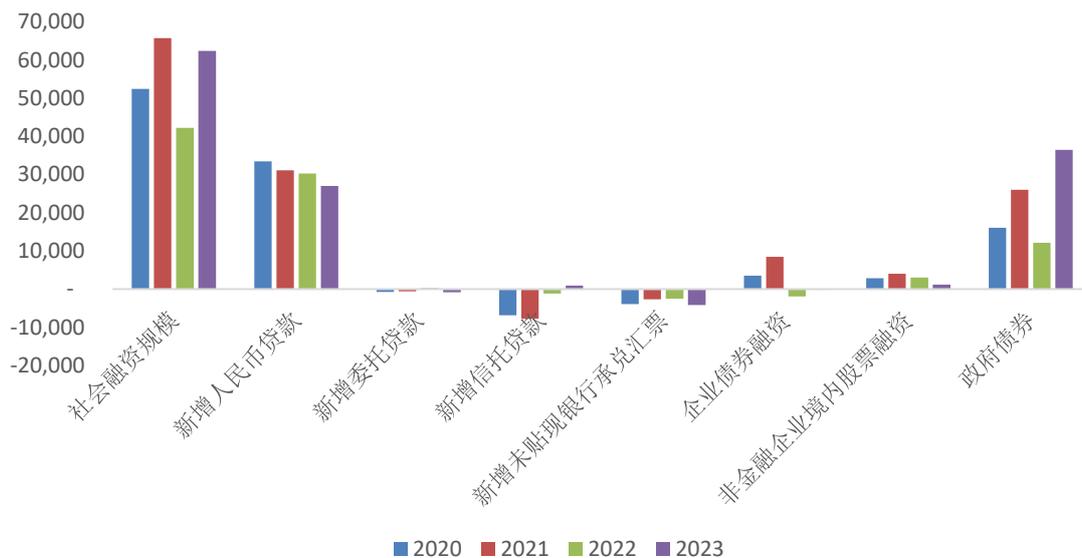
图表 2: 新增社融较 2022 年同期增加情况 (亿元)

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2021/1/31	1,349	3,258	117	-1,274	3,499	-50	382	-5,176	-506	114
2021/2/28	8,506	6,211	256	-396	4,600	-2,538	244	-807	372	107
2021/3/31	-18,076	-2,879	546	-1,770	-5,114	-6,124	585	-3,213	638	-37
2021/4/30	-12,457	-3,399	366	-1,351	-2,729	-5,613	499	382	376	-4
2021/5/31	-12,344	-1,208	-135	-958	-1,762	-3,956	364	-4,661	335	-35
2021/6/30	2,336	4,153	10	-194	-2,411	241	418	58	-8	-265
2021/7/31	-6,176	-1,830	1	-204	-1,186	733	-277	-3,639	723	-479
2021/8/31	-5,960	-1,488	592	-1,046	-1,314	990	196	-4,050	-40	-117
2021/9/30	-5,667	-1,416	295	-939	-1,489	-179	-369	-2,050	202	-285
2021/10/31	2,247	1,089	1	-186	203	-2	-81	1,236	-333	-191
2021/11/30	4,628	-2,288	66	-803	242	3,166	523	4,158	-528	-91
2021/12/31	6,388	-1,108	143	67	797	1,731	725	4,548	-559	-598
2022/1/31	9,875	3,806	337	162	-169	1,921	448	3,589	-187	-76
2022/2/28	-5,073	-4,329	26	185	-4,867	2,254	-108	1,705	124	-113
2022/3/31	12,803	4,780	149	1,532	2,583	-57	175	3,943	-579	504
2022/4/30	-9,243	-9,224	211	713	-405	28	352	173	-390	28
2022/5/31	8,893	3,936	276	676	-142	1,443	-425	3,881	-438	109
2022/6/30	14,909	7,358	94	218	1,287	-1,581	-367	8,708	0	-19
2022/7/31	-2,967	-4,303	240	1,173	-428	-2,131	499	2,178	-338	752
2022/8/31	-5,181	631	1,578	890	3,359	-3,137	-227	-6,693	-264	99
2022/9/30	6,385	7,931	1,530	1,907	118	-792	250	-2,533	-834	7
2022/10/31	-7,042	-3,321	643	1,000	-1,270	152	-58	-3,376	7	-22
2022/11/30	-6,146	-1,573	-123	1,825	574	-3,402	-506	-1,638	-975	43
2022/12/31	-10,349	4,051	315	3,789	865	-7,054	-408	-8,865	-770	-1,342
2023/1/31	-1,803	7,326	156	618	-1,770	-4,200	-475	-1,886	-118	108
2023/2/28	19,440	9,100	-3	817	4,159	52	-14	5,416	-226	110
2023/3/31	7,302	7,196	68	214	1,505	-393	-344	-1,059	-48	-349
2023/4/30	2,922	815	85	734	1,212	-712	-173	636	-160	-36
2023/5/31	-12,865	-6,011	167	922	-727	-2,520	461	-5,011	-158	29
2023/6/30	-9,664	1,873	324	674	-1,757	-100	111	-10,845	-3	16
2023/7/31	-2,419	-3,724	-81	628	781	330	-651	111	61	-619
2023/8/31	6,567	68	-1,658	251	-2,357	1,276	-215	8,714	-139	-29
2023/9/30	5,915	-317	-1,300	593	2,265	305	-696	4,387	20	287
2023/10/31	9,307	406	-899	454	-380	-1,235	-467	12,847	-2,398	101
2023/11/30	4,710	-328	-298	562	12	726	-429	4,992	-1,122	117
2023/12/31	6,169	-3,351	58	1,112	-1,315	2,262	-935	6,470	0	0

注: 最新月份暂未披露 abs 和核销数据
资料来源: 人民银行, 中泰证券研究所

- 4 季度新增社融同比多增主要是由于政府债发行规模增加所致。在万亿特别国债+万亿特殊再融资债券+2022 年同期低基数下的政府债同比大幅高增是社融增量的主要来源。4 季度新增社融同比多增 2.02 万亿, 其中政府债、表内信贷和企业债分别同比变化 2.43 万亿、-3273 亿和 1753 亿元。

图表 3: 历年 4 季度新增社融结构情况 (亿元)



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- **细项来看：**1、表内信贷情况。央行发布的公告显示，2023年12月份净新增抵押补充贷款（以下简称“PSL”）3500亿元，在PSL的带动下本月新增贷款以企业中长期贷款为主；不过在2022年同期的高基数下同比少增。12月新增人民币贷款1.11万亿，较2022年同期少增3351亿元。2、表外信贷情况。未贴现银行承兑汇票融资转负。本月未贴现银行承兑汇票为-1869亿元，较2022年同期多减1315亿元。而本月信托融资为348亿，在2022年同期相对较低的基数下同比多增1112亿。本月委托贷款减少43亿元，同比少减58亿元。

图表 4：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）

	新增票据融资	新增未贴现银行承兑汇票	合计	新增票据+未贴现银行承兑汇票占比新增社融	新增企业短贷	新增企业短贷占比社融
2021/1/31	-1,405	4,902	3,497	6.7%	5,755	11.1%
2021/2/28	-1,855	639	-1,216	-7.1%	2,497	14.5%
2021/3/31	-1,525	-2,296	-3,821	-11.3%	3,748	11.1%
2021/4/30	2,711	-2,152	559	3.0%	-2,147	-11.6%
2021/5/31	1,538	-926	612	3.1%	-644	-3.3%
2021/6/30	2,747	-221	2,526	6.8%	3,091	8.4%
2021/7/31	1,771	-2,316	-545	-5.1%	-2,577	-24.0%
2021/8/31	2,813	127	2,940	9.8%	-1,149	-3.8%
2021/9/30	1,353	14	1,367	4.7%	1,826	6.3%
2021/10/31	1,160	-886	274	1.7%	-288	-1.8%
2021/11/30	1,605	-383	1,222	4.7%	410	1.6%
2021/12/31	4,087	-1,419	2,668	11.3%	-1,054	-4.5%
2022/1/31	1,788	4,733	6,521	10.6%	10,100	16.4%
2022/2/28	3,052	-4,228	-1,176	-9.7%	4,111	33.8%
2022/3/31	3,187	287	3,474	7.5%	8,089	17.4%
2022/4/30	5,148	-2,557	2,591	27.8%	-1,948	-20.9%
2022/5/31	7,129	-1,068	6,061	21.3%	2,642	9.3%
2022/6/30	796	1,066	1,862	3.6%	6,906	13.3%
2022/7/31	3,136	-2,744	392	5.0%	-3,546	-45.5%
2022/8/31	1,591	3,486	5,077	20.5%	-121	-0.5%
2022/9/30	-827	132	-695	-2.0%	6,567	18.5%
2022/10/31	1,905	-2,156	-251	-2.7%	-1,843	-20.2%
2022/11/30	1,549	191	1,740	8.8%	-241	-1.2%
2022/12/31	1,146	-554	592	4.5%	-416	-3.1%
2023/1/31	-4,127	2,963	-1,164	-1.9%	15,100	25.2%
2023/2/28	-989	-69	-1,058	-3.3%	5,785	18.3%
2023/3/31	-4,687	1,792	-2,895	-5.4%	10,815	20.1%
2023/4/30	1,280	-1,345	-65	-0.5%	-1,099	-9.0%
2023/5/31	420	-1,795	-1,375	-8.8%	350	2.3%
2023/6/30	-821	-691	-1,512	-3.6%	7,449	17.6%
2023/7/31	3,597	-1,963	1,634	30.5%	-3,785	-70.5%
2023/8/31	3,472	1,129	4,601	14.7%	-401	-1.3%
2023/9/30	-1,500	2,397	897	2.2%	5,686	13.8%
2023/10/31	3,176	-2,536	640	3.5%	-1,770	-9.6%
2023/11/30	2,092	203	2,295	9.3%	1,705	6.9%
2023/12/31	1,497	-1,869	-372	-1.9%	-635	-3.3%

来源：人民银行，中泰证券研究所

- **债券和股权融资分析。**1、政府债融资在低基数下继续多增。12月新增政府债融资9279亿，同比增长6470亿。2022年财政相对前置因此形成了同期比较低的基数。2、本月企业债融资在低基数下同比多增，股票融资同比少增。12月新增企业债融资-2625亿，同比多增2262亿，主要是2022年同期债市波动造成企业债大规模取消发行形成了较低的基数；股票融资新增508亿，同比少增935亿，预计与持续优化IPO和再融资政策有关。

图表 5：新增社融结构占比

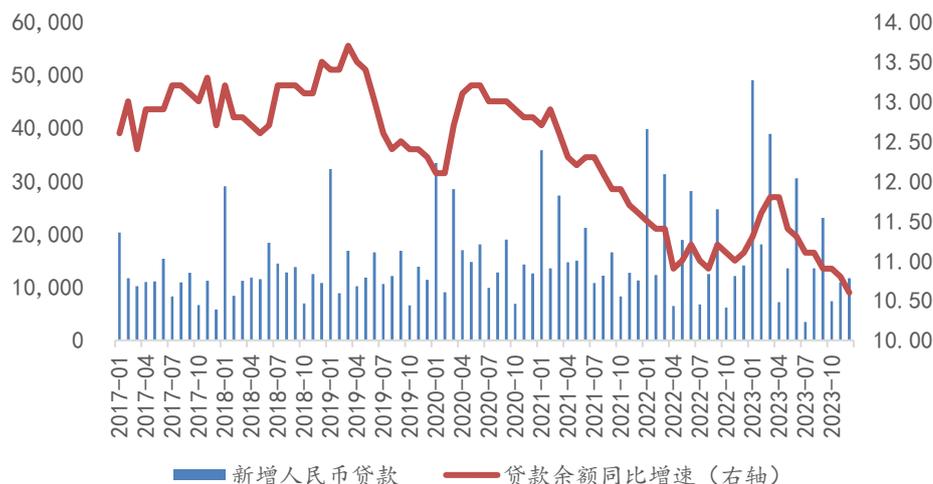
	新增信贷	表外融资	直接融资	政府债	abs	核销
2021/1/31	75.7%	8.0%	9.5%	4.7%	-0.1%	0.5%
2021/2/28	80.5%	-2.3%	11.9%	5.9%	-1.0%	2.1%
2021/3/31	82.3%	-12.2%	13.6%	9.3%	1.4%	3.2%
2021/4/30	67.7%	-19.9%	23.9%	20.1%	0.9%	2.5%
2021/5/31	73.3%	-13.5%	-1.8%	34.3%	1.3%	1.9%
2021/6/30	64.5%	-4.7%	13.2%	20.3%	-0.1%	4.8%
2021/7/31	77.3%	-37.6%	37.5%	16.9%	-0.2%	2.5%
2021/8/31	43.7%	-3.5%	20.5%	32.6%	0.9%	1.8%
2021/9/30	61.1%	-7.3%	6.6%	27.8%	2.2%	5.2%
2021/10/31	47.7%	-13.1%	19.2%	38.1%	-0.9%	2.2%
2021/11/30	49.6%	-9.8%	20.4%	31.4%	2.9%	2.2%
2021/12/31	41.1%	-27.1%	17.0%	49.5%	2.6%	11.6%
2022/1/31	69.7%	7.3%	11.8%	9.8%	-0.3%	0.3%
2022/2/28	78.6%	-41.5%	34.5%	22.4%	-0.4%	2.1%
2022/3/31	69.9%	0.3%	10.1%	15.2%	-0.2%	3.4%
2022/4/30	30.6%	-34.0%	51.7%	41.9%	-2.3%	5.2%
2022/5/31	63.3%	-6.4%	2.3%	37.2%	-0.7%	1.7%
2022/6/30	58.3%	-0.3%	5.7%	31.2%	0.0%	3.4%
2022/7/31	37.9%	-39.2%	30.8%	51.4%	-4.6%	13.1%
2022/8/31	50.7%	19.3%	11.2%	12.3%	0.0%	2.5%
2022/9/30	70.5%	4.1%	3.9%	15.6%	-0.5%	4.3%
2022/10/31	40.6%	-19.1%	35.0%	30.6%	-1.4%	3.6%
2022/11/30	54.4%	-1.3%	7.0%	32.9%	-1.2%	3.2%
2022/12/31	96.3%	-10.7%	-26.0%	21.2%	-1.1%	10.5%
2023/1/31	82.0%	5.8%	4.3%	6.9%	-0.6%	0.5%
2023/2/28	58.5%	-0.3%	13.4%	25.7%	-0.9%	1.2%
2023/3/31	74.1%	3.6%	7.4%	11.2%	-0.3%	2.3%
2023/4/30	33.6%	-9.3%	32.1%	37.1%	-3.1%	3.7%
2023/5/31	76.4%	-9.4%	-9.0%	35.8%	-2.2%	3.3%
2023/6/30	76.2%	-2.1%	7.0%	12.7%	-0.1%	4.2%
2023/7/31	0.5%	-32.1%	38.7%	76.6%	-5.5%	7.5%
2023/8/31	42.2%	3.2%	12.2%	37.6%	-0.4%	1.9%
2023/9/30	60.0%	7.3%	2.4%	24.0%	-0.4%	4.4%
2023/10/31	27.1%	-13.9%	8.1%	84.8%	-13.7%	2.3%
2023/11/30	43.8%	0.1%	6.9%	46.9%	-5.5%	3.0%
2023/12/31	53.7%	-8.1%	-10.9%	47.8%	0.0%	0.0%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

二、信贷情况：企业中长期贷款为主

- **12月新增信贷规模符合市场预期：**新增贷款1.17万亿元，较2022年同期少增2401亿元，与万得一致预期基本一致。信贷余额同比增长10.6%，增速环比下降0.2个百分点。

图表 6：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 信贷结构分析：1、新增贷款投放结构。在PSL的带动下以企业中长期贷款为主，结构较上月改善。**新增企业中长贷、企业短贷和票据分别占比73.6%、-5.4%和12.8%（上月为40.9%、15.6%和19.2%），新增居民短贷、中长贷占比分别为6.5%和12.8%（上月为5.4%和21.4%）。**2、新增贷款较2022年同期比较：基数扰动下同比少增。**12月新增贷款较2022年同期少增2401亿，其中居民短贷、中长贷分别同比变化+872和-403亿。企业短贷和企业中长贷分别同比减少219和3498亿，其中企业中长期贷款同比少增主要是由于2022年同期推出了政策性开发性金融工具等政策，形成了比较高的基数所致。

图表 7：新增贷款同比增加（亿元）

	人民币贷款	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2021/1/31	2,400	6,359	-3,100	5,757	2,483	4,427	1,957	-1,944	3,800	-5,001	-425
2021/2/28	4,543	5,554	700	10,585	-2,239	1,813	3,742	-4,052	6,843	-2,489	-1,606
2021/3/31	-1,200	1,614	-4,500	5,158	-4,906	98	1,501	-5,004	3,657	-3,600	1,678
2021/4/30	-2,300	-1,386	-2,011	1,587	-4,000	-1,915	529	-2,085	1,058	-1,199	1,128
2021/5/31	200	-811	-402	987	-2,430	-575	-236	-1,855	1,223	-48	1,284
2021/6/30	3,100	-1,130	5,313	-174	-860	100	-1,193	-960	1,019	4,851	-1,116
2021/7/31	905	-3,519	1,689	-3,124	-1,581	-1,425	-2,093	-156	-1,031	2,792	2,044
2021/8/31	-600	-2,660	1,166	-3,349	-2,544	-1,348	-1,312	-1,196	-2,037	4,489	793
2021/9/30	-2,400	-1,721	345	-5,427	377	-175	-1,695	552	-3,732	3,985	-679
2021/10/31	1,364	316	766	-1,761	703	154	162	549	-1,923	2,284	201
2021/11/30	-1,600	-197	-2,133	-1,698	-1,293	-969	772	-324	-2,470	801	678
2021/12/31	-1,300	-1,919	667	-2,941	1,058	-985	-834	2,043	-2,107	746	-121
2022/1/31	4,000	-4,270	8,100	-1,424	2,073	-2,272	-2,024	4,345	600	3,193	575
2022/2/28	-1,300	-4,790	400	-10,520	1,394	-220	-4,572	1,614	-5,948	4,907	1,610
2022/3/31	4,000	-3,940	8,800	-2,356	2,947	-1,394	-2,504	4,341	148	4,712	-184
2022/4/30	-8,246	-7,453	-1,768	-9,185	-2,022	-2,221	-5,232	199	-3,953	2,437	-153
2022/5/31	3,900	-3,344	7,243	-4,356	3,320	34	-3,379	3,286	-977	5,591	-163
2022/6/30	6,900	-203	7,525	5,141	4,597	782	-989	3,815	6,130	-1,951	250
2022/7/31	-4,042	-2,842	-1,457	-3,966	-1,323	-354	-2,488	-969	-1,478	1,365	-298
2022/8/31	300	-1,175	1,787	537	1,454	426	-1,601	1,028	2,138	-1,222	256
2022/9/30	8,100	-1,383	9,370	5,329	4,560	-181	-1,211	4,741	6,540	-2,180	-50
2022/10/31	-2,110	-4,827	1,525	-1,456	-2,493	-938	-3,889	-1,555	2,433	745	557
2022/11/30	-600	-4,710	3,158	232	-1,643	-992	-3,718	-651	3,950	-56	265
2022/12/31	2,801	-1,963	6,017	7,024	368	-270	-1,693	638	8,717	-2,941	-564
2023/1/31	9,200	-5,858	13,200	8,807	4,335	-665	-5,193	5,000	14,000	-5,915	832
2023/2/28	5,800	5,450	3,700	7,370	5,803	4,129	1,322	1,674	6,048	-4,041	-1,617
2023/3/31	7,600	4,908	2,200	9,865	4,972	2,246	2,613	2,726	7,252	-7,874	75
2023/4/30	734	-241	1,055	3,175	1,450	601	-842	849	4,017	-3,868	755
2023/5/31	-5,300	784	-6,742	2,784	-2,144	148	637	-2,292	2,147	-6,709	143
2023/6/30	2,400	1,157	687	1,899	1,175	632	463	543	1,436	-1,617	-306
2023/7/31	-3,331	-3,224	-499	-2,905	-1,305	-1,066	-2,158	-239	-747	461	694
2023/8/31	1,100	-658	738	-1,965	118	398	-1,056	-280	-909	1,881	67
2023/9/30	-1,600	2,082	-2,339	1,070	-704	177	2,014	-881	-944	-673	-914
2023/10/31	1,232	-166	537	-420	-468	-541	375	73	-795	1,271	948
2023/11/30	-1,200	298	-616	-2,679	2,015	69	228	1,946	-2,907	543	-108
2023/12/31	-2,401	468	-3,721	-3,901	653	872	-403	-219	-3,498	351	105

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表 8：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元）

	剔除非银 的新增贷 款	剔除非银和票 据的新增贷款	剔除非银比去 年同期	剔除非银和票 据比去年同期
2021/1/31	37,792	39,197	2,825	7,826
2021/2/28	13,420	15,275	6,149	8,638
2021/3/31	27,570	29,095	-2,878	722
2021/4/30	13,168	10,457	-3,428	-2,229
2021/5/31	14,376	12,838	-1,084	-1,036
2021/6/30	23,106	20,359	4,216	-635
2021/7/31	9,058	7,287	-1,139	-3,931
2021/8/31	12,881	10,068	-1,393	-5,882
2021/9/30	17,480	16,127	-1,721	-5,706
2021/10/31	7,679	6,519	1,163	-1,121
2021/11/30	13,064	11,459	-2,278	-3,079
2021/12/31	10,747	6,660	-1,179	-1,925
2022/1/31	41,217	39,429	3,425	232
2022/2/28	10,510	7,458	-2,910	-7,817
2022/3/31	31,754	28,567	4,184	-528
2022/4/30	5,075	-73	-8,093	-10,530
2022/5/31	18,439	11,310	4,063	-1,528
2022/6/30	29,756	28,960	6,650	8,601
2022/7/31	5,314	2,178	-3,744	-5,109
2022/8/31	12,925	11,334	44	1,266
2022/9/30	25,630	26,457	8,150	10,330
2022/10/31	5,012	3,107	-2,667	-3,412
2022/11/30	12,199	10,650	-865	-809
2022/12/31	14,112	12,966	3,365	6,306
2023/1/31	49,585	53,712	8,368	14,283
2023/2/28	17,927	18,916	7,417	11,458
2023/3/31	39,279	43,966	7,525	15,399
2023/4/30	5,054	3,774	-21	3,847
2023/5/31	12,996	12,576	-5,443	1,266
2023/6/30	32,462	33,283	2,706	4,323
2023/7/31	1,289	-2,308	-4,025	-4,486
2023/8/31	13,958	10,486	1,033	-848
2023/9/30	24,944	26,444	-686	-13
2023/10/31	5,296	2,120	284	-987
2023/11/30	11,107	9,015	-1,092	-1,635
2023/12/31	11,606	10,109	-2,506	-2,857

注：非银贷款包含非银同业拆借，不稳定性较大，因而剔除非银来看票据对新增信贷的贡献

来源：人民银行，中泰证券研究所

- **细项来看：**1、居民贷款情况：居民中长贷同比负增。12月居民短贷、中长贷分别增长759和1462亿元，分别同比变化872和-403亿。2、企业贷款情况：企业中长期贷款主要受基数影响。12月企业中长期贷款、企业短贷、票据净融资分别为8612、-635和1497亿，增量较2022年同期变化-219、-3498和351亿。3、非银信贷增加94亿，较2022年同期增加105亿。

图表 9：新增贷款结构占比

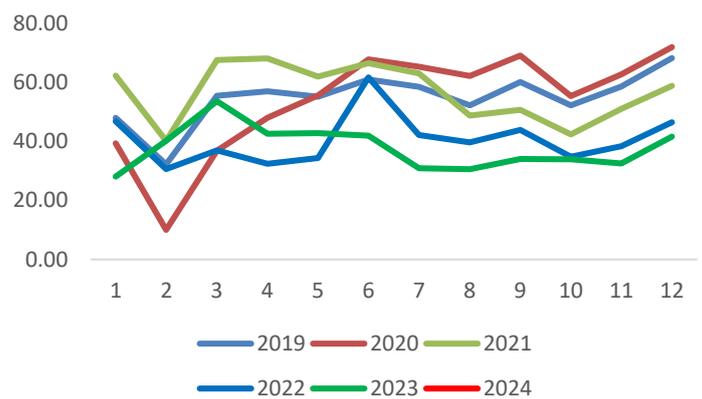
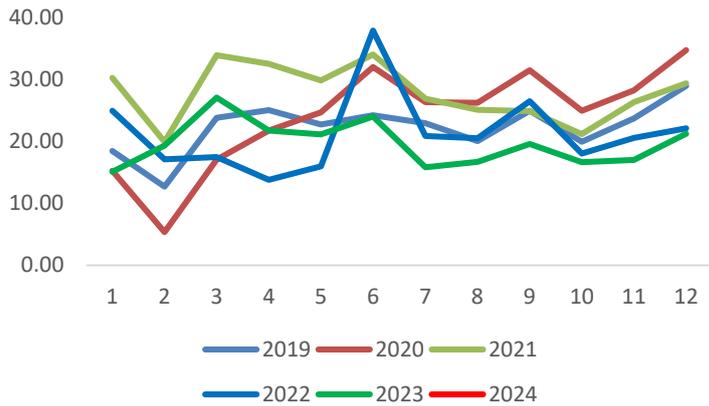
	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2021/1/31	35.5%	71.2%	83.4%	25.2%	9.2%	26.4%	16.1%	57.0%	-3.9%	-5.6%
2021/2/28	10.4%	88.2%	111.1%	-1.4%	-19.8%	30.2%	18.4%	80.9%	-13.6%	1.3%
2021/3/31	42.0%	58.6%	71.6%	32.9%	19.2%	22.9%	13.7%	48.7%	-5.6%	-1.0%
2021/4/30	35.9%	51.4%	78.4%	-12.1%	2.5%	33.5%	-14.6%	44.9%	18.4%	10.4%
2021/5/31	41.5%	53.7%	73.0%	7.7%	12.0%	29.5%	-4.3%	43.5%	10.3%	4.2%
2021/6/30	41.0%	68.8%	63.8%	31.1%	16.5%	24.3%	14.6%	39.5%	13.0%	-9.0%
2021/7/31	37.5%	40.0%	82.3%	-23.0%	0.8%	36.7%	-23.8%	45.6%	16.3%	16.4%
2021/8/31	47.2%	57.1%	77.7%	2.8%	12.3%	34.9%	-9.4%	42.7%	23.1%	-5.6%
2021/9/30	47.5%	59.1%	70.0%	30.4%	19.4%	28.1%	11.0%	41.9%	8.2%	-5.3%
2021/10/31	56.2%	37.5%	77.6%	1.7%	5.2%	51.1%	-3.5%	26.5%	14.0%	7.1%
2021/11/30	57.8%	44.7%	72.7%	15.2%	11.9%	45.8%	3.2%	26.9%	12.6%	-2.9%
2021/12/31	32.9%	58.6%	61.5%	-7.9%	1.4%	31.5%	-9.3%	30.0%	36.2%	4.9%
2022/1/31	21.2%	84.4%	71.4%	27.9%	2.5%	18.7%	25.4%	52.8%	4.5%	-3.6%
2022/2/28	-27.4%	100.8%	37.3%	9.8%	-23.7%	-3.7%	33.4%	41.1%	24.8%	14.6%
2022/3/31	24.1%	79.2%	54.9%	38.1%	12.3%	11.9%	25.8%	43.0%	10.2%	-1.5%
2022/4/30	-33.6%	89.6%	36.2%	-58.9%	-28.8%	-4.9%	-30.2%	41.1%	79.8%	21.4%
2022/5/31	15.3%	81.0%	34.9%	23.7%	9.7%	5.5%	14.0%	29.4%	37.7%	2.4%
2022/6/30	30.2%	78.7%	66.4%	39.8%	15.2%	14.8%	24.6%	51.6%	2.8%	-5.9%
2022/7/31	17.9%	42.4%	72.8%	-56.2%	-4.0%	21.9%	-52.2%	50.9%	46.2%	21.7%
2022/8/31	36.6%	70.0%	80.1%	14.4%	15.4%	21.3%	-1.0%	58.8%	12.7%	-3.4%
2022/9/30	26.3%	77.6%	68.6%	38.9%	12.3%	14.0%	26.6%	54.6%	-3.3%	-3.8%
2022/10/31	-2.9%	75.2%	80.5%	-38.3%	-8.3%	5.4%	-30.0%	75.1%	31.0%	18.5%
2022/11/30	21.7%	73.0%	78.3%	2.3%	4.3%	17.4%	-2.0%	60.9%	12.8%	-0.8%
2022/12/31	12.4%	89.6%	99.1%	-3.8%	-0.8%	13.2%	-3.0%	85.9%	8.1%	-0.1%
2023/1/31	5.2%	95.5%	76.0%	31.5%	0.7%	4.6%	30.8%	71.4%	-8.4%	-1.2%
2023/2/28	11.5%	89.0%	66.1%	38.7%	6.7%	4.8%	32.0%	61.3%	-5.5%	1.0%
2023/3/31	32.0%	69.4%	69.5%	43.5%	15.7%	16.3%	27.8%	53.2%	-12.0%	-1.0%
2023/4/30	-33.5%	95.1%	76.7%	-32.7%	-17.5%	-16.1%	-15.3%	92.8%	17.8%	29.7%
2023/5/31	27.0%	62.9%	69.0%	17.2%	14.6%	12.4%	2.6%	56.6%	3.1%	4.4%
2023/6/30	31.6%	74.8%	67.4%	40.5%	16.1%	15.2%	24.4%	52.2%	-2.7%	-6.4%
2023/7/31	-58.0%	68.7%	59.0%	-148.0%	-38.6%	-19.4%	-109.4%	78.4%	104.0%	62.7%
2023/8/31	28.8%	69.8%	59.2%	14.1%	17.1%	11.8%	-2.9%	47.4%	25.5%	-2.6%
2023/9/30	37.2%	72.9%	78.0%	38.5%	13.9%	23.7%	24.6%	54.3%	-6.5%	-8.0%
2023/10/31	-4.7%	69.9%	61.4%	-38.2%	-14.3%	9.6%	-24.0%	51.8%	43.0%	28.3%
2023/11/30	26.8%	75.4%	62.3%	21.1%	5.4%	21.4%	15.6%	40.9%	19.2%	-1.9%
2023/12/31	19.0%	76.2%	86.1%	1.1%	6.5%	12.5%	-5.4%	73.6%	12.8%	0.8%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 2023年12月、2024年1月按揭贷款需求景气度跟踪：**12月份的10大和30大中城市商品房日均成交面积分别为21.2和41.6万平方米（上月为17.0和32.6万平方米），受北上房地产新政影响边际增加。最新1月份月上旬数据受季节性影响环比下降，同比仍低于往年同期。

图表 10: 10 大城市商品房月均成交面积 (万平方米)

图表 11: 30 大中城市商品房月均成交面积 (万平方米)



来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: Wind, 中泰证券研究所

三、M2 同比增速下降，剪刀差缩小

- M2 同比增速均下降，预计是政府债的持续高增让流动性趋紧，M2-M1 剪刀差有所缩小。**12 月 M0、M1、M2 分别同比增长 8.3%、1.3%、9.7%，较上月同比增速变化-2.1、0 和-0.3 个百分点。M2-M1 为 8.4%，增速差较前值缩小 0.3 个百分点。

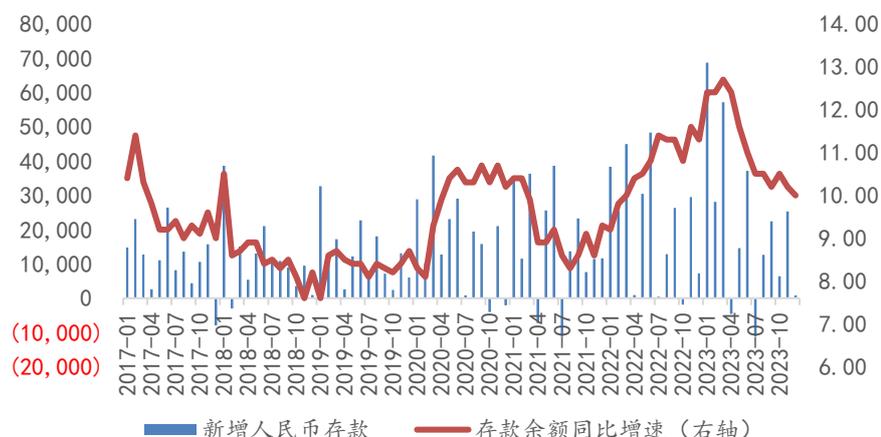
图表 12: M2 及 M1 同比增速 (%)


来源: 人民银行, 中泰证券研究所

图表 13: M2 与 M1 增速差 (%)


来源: 人民银行, 中泰证券研究所

- 存款同比增 10.0%，增速环比 11 月下降 0.2 个百分点。**12 月新增存款 868 亿，较往年同期少增 6402 亿；去年理财净值波动形成高基数。
 - 居民存款：**居民存款在年末往往多增，呈现出比较明显的季节性，预计是年末银行逐渐迎来考核，因此揽储力度更大。12 月居民存款增加 1.98 万亿，不过在 2022 年同期的高基数下同比少增 9123 亿；2022 年债市波动、理财净值回撤，预计有较大体量资金从理财转为存款。
 - 企业存款：**企业存款增加 3165 亿元，较 2022 年同期同比多增 2341 亿。
 - 财政存款：**财政资金在年末一般有比较大的支出，财政存款有所下降。12 月财政存款减少 9221 万亿，较上年同期少减 1636 亿。
 - 非银存款**12 月减少 5326 亿元，较 2022 年变化不大。

图表 14: 人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速 (亿, %)


资料来源: 人民银行, 中泰证券研究所

图表 15: 新增存款同比增加 (亿元)

	人民币存款	居民	企业	财政存款	非银
2021/1/31	6,900	-27,600	25,584	7,698	-6,821
2021/2/28	1,300	33,800	-27,040	-8,687	11,176
2021/3/31	-5,300	-4,100	-14,570	2,499	11,058
2021/4/30	-19,952	-7,704	-15,256	5,248	-3,303
2021/5/31	2,500	-3,747	-9,294	-3,843	14,566
2021/6/30	9,600	551	10,276	2,100	2,670
2021/7/31	-12,103	-6,405	2,400	1,136	-8,424
2021/8/31	-5,700	-635	-1,883	-3,615	3,605
2021/9/30	7,500	1,240	-4,917	3,286	2,508
2021/10/31	11,620	-2,531	2,921	2,050	9,482
2021/11/30	-9,600	974	968	-5,424	-8,773
2021/12/31	13,693	2,157	2,711	-762	1,756
2022/1/31	2,600	39,300	-23,484	-5,851	-716
2022/2/28	13,900	-35,523	25,589	14,481	-2,200
2022/3/31	8,600	7,623	9,221	-3,571	-3,040
2022/4/30	8,161	8,668	2,346	-5,367	1,448
2022/5/31	4,800	6,321	12,240	-3,665	-5,262
2022/6/30	9,700	2,411	4,588	-365	-2,617
2022/7/31	11,747	10,220	2,700	-1,145	-1,531
2022/8/31	-900	4,948	3,943	-4,296	-5,346
2022/9/30	3,000	3,232	2,457	231	-2,136
2022/10/31	-9,493	6,997	-5,979	300	-10,352
2022/11/30	18,100	15,192	-7,475	3,600	6,937
2022/12/31	-4,330	10,011	-12,846	-555	-1,485
2023/1/31	30,400	7,900	6,845	979	11,936
2023/2/28	2,700	10,849	11,511	-1,444	-19,063
2023/3/31	12,200	2,051	-456	13	9,370
2023/4/30	-5,518	-4,968	-198	4,618	-3,804
2023/5/31	-15,800	-2,029	-12,393	-3,223	653
2023/6/30	-11,200	1,997	-8,709	-6,129	2,195
2023/7/31	-11,647	-4,713	-4,900	4,215	-3,915
2023/8/31	-200	-409	-661	2,484	-2,969
2023/9/30	-3,900	1,422	-5,639	2,673	-3,845
2023/10/31	8,290	-1,266	3,048	2,300	3,020
2023/11/30	-4,200	-13,411	511	388	9,020
2023/12/31	-6,402	-9,123	2,341	1,636	2

资料来源: 人民银行, 中泰证券研究所

四、银行投资建议

- **经济决定银行选股逻辑，经济弱与强的复苏对应不同的标的品种。**1、**优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。**我们持续推荐**江苏银行**，受益于区域 beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。**常熟银行**，依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。**瑞丰银行**，深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。同时推荐**渝农商行、沪农商行和齐鲁银行**。二是**经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：**农行、中行、邮储、工行、建行、交行等)。三是**经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：**宁波银行、招商银行和平安银行。
- **风险提示：**经济下滑超预期，经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。