

2021年10月13日

9月信贷受中长期贷款拖累，地方债发行待提速

银行

事件概述：

央行公布9月金融和社融数据：9月人民币贷款增加1.66万亿元，同比少增2327亿元；人民币存款增加2.33万亿元，同比多增7437亿元；M2增速8.3%，同比下降2.6个百分点，环比提高0.1个百分点；M1增速3.7%，同环比分别低4.4和0.5个百分点。9月社融增量2.9万亿元，比上年同期少5675亿元。

前三季度人民币贷款增加16.72万亿元，同比多增4624亿元；存款增加16.61万亿元，同比少增1.54万亿元；社融增量累计为24.75万亿元，同比减少4.87万亿元。

分析与判断：

► 9月信贷量和结构仍较弱，企业短贷边际改善，中长期低于预期

9月新增人民币贷款1.66万亿元，同比少增2327亿元，相对高基数下，少增的幅度环比进一步走阔，主要是企业中长期和居民中长期贷款的拖累，余额增速11.4%，同环比分别降低1.4和0.2个百分点，整体量和结构仍然较弱：1)居民贷款：9月新增7886亿元，同比少增1721亿元，包括短贷和中长贷分别同比少增175和1695亿元，房地产销售继续制约居民中长贷投放保持低位，但居民短贷的缺口逐月有所收敛。2)企业贷款：9月新增9803亿元，季末因素影响下环比多增超2800亿元，同比小幅多增345亿元。本月企业中长期贷款表现较弱，高基数下同比少增超3700亿元，少增幅度环比进一步走扩。票据多增的格局仍是主要支撑（同比多增约4000亿元），但同时企业短贷边际改善，单月新增1826亿元（同比多增552亿元，为近一年来首次同比转负为正）。

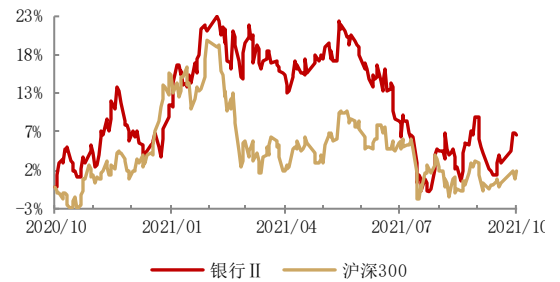
总体看第三季度信贷新增3.96万亿元，同比少增2000亿元，也是2019Q4以来首次季度新增同比缩量。一方面，结构上明显呈现票据冲量和非银金融贷款多增、弥补居民和企业信贷需求萎缩的格局；另一方面，季度节奏上体现为居民和企业中长期贷款需求不强，高基数下投放受限，但7-9月短贷边际改善。前三季度合计投放16.72万亿元（同比多增4624亿元），已达2019全年的85%，结构上78%为中长期贷款，较2020年同期提升5pct。

展望四季度，基于宏观经济下行压力、地产融资难“松绑”，以及上游大宗成本扰动下，我们认为信贷投放仍有结构性支撑，主要基于政策托底的预期，近期监管维稳态度明确，信贷形势分析座谈会以及三季度货币政策会议均强调“增强信贷总量增长的稳定性”，包括3000亿元再贷款等定向支持政策的下达，或有助于提振实体需求。结合银行信贷需求指数来看，9月各类型企业需求指数环比中期继续回落，但斜率边际有所放缓。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

► 社融增速 10%创新低，四季度地方债发行待提速

9 月新增社融 2.9 万亿元，同比少增 5675 亿元，余额增速环比再降 0.3 个百分点至 10% 创有统计数据以来新低，全线融资数据均延续少增：1) 9 月政府债券净增 8109 亿元，同比少增 2000 亿元，政府债发行后置是拖累社融的主要因素。企业债发行趋缓，单月新增 1400 亿元，基本持平上年同期。2) 临近年末资管新规过渡期结束，表外非标融资继续缩量（委托贷款+信托贷款+未贴现承兑汇票总体缩量 2136 亿元，同比多减超 2100 亿元）。3) 信贷需求较弱也继续拖累投向实体的贷款同比少增 1113 亿元规模。

总体看，前三季度 16.8 万亿元社融增量同比仍有多增，但节奏上，单三季度新增社融 6.9 万亿元，同比少增 1.8 万亿元，非标不强、信贷明显走弱、以及政府债发行不及预期形成拖累，而三季度企业债发行略有恢复。

结合财政部披露数据，9 月新增专项债发行规模创年内新高，截至 9 月底新增发行地方债 2.37 万亿元，扣除去年结转的中小银行专项债额度，实际利用额度发行约 2.2 万亿元，较下达的新增专项债 3.46 万亿元额度有较大缺口，预计四季度发行提速以及配套融资的提振将对社融形成支撑。

► M2 增速企稳，M1M2 剪刀差继续负向走阔

9 月 M2 增速 8.3%，同比下降 2.6pct，环比提高 0.1pct，整体趋于平稳；M1 增速 3.7%，同环比分别低 4.4pct 和 0.5pct，M1M2 剪刀差继续负向走阔，反映经济压力下实体资金流动性不强。

9 月存款新增 2.33 万亿元，同比多增约 7400 亿元。其中居民存款同比多增 1240 亿元，预计消费和购房降温下储蓄有所回升；企业存款同比少增 4900 亿元，或主要受信贷派生走弱影响；财政支出滞后下，9 月财政存款和非银存款分别同比多增约 3300 和 2500 亿元。

投资建议：

9 月信贷社融 M2 增速进一步回落，企业中长期贷款的回落幅度略低于预期，反映整体融资需求的边际下降，三季度以来 PPI 上行下企业整体盈利受损以及投资边际偏谨慎，后续地方债发行有望提升融资需求。四季度金融数据企稳在于政策面托底，3000 亿元再贷款的落地，以及不排除有更多结构性货币政策工具的下达，结合年末政府债发力，社融增速有望在四季度企稳。

板块来看，目前银行板块 0.66 倍的较低 PB 水平，已基本体现市场对于地产企业风险和宏观经济压力的悲观预期，但板块景气度和盈利指数自去年底以来整体上行保持在高位，下周进入上市银行三季报披露期，板块业绩仍有确定性支撑，关注后续市场风格切换以及政策面支撑下的估值修复，重视个股的投资机会，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。