

## 政府债持续发力推动社融超预期，企业中长期贷款延续高增态势

## 银行业

推荐

维持评级

### 核心观点：

#### 1. 事件

央行公布了2020年9月金融数据。

#### 2. 我们的分析与判断

**9月社融表现继续超预期。**2020年9月社融规模存量280.07万亿元，同比增长13.54%，增速较上月提升0.26个百分点。9月单月新增社会融资规模3.48万亿，同比多增0.97万亿元，超越市场预期。2020年1-9月，新增社融累计规模29.62万亿元，同比增长43.71%，连续5个月增速维持在40%以上。

**政府债依旧是9月社融同比高增的主要驱动因素，人民币贷款规模高增。**具体来看，2020年9月，新增政府债券1.01万亿元，同比多增0.63万亿元，环比少增0.37万亿元，连续两个月新增突破万亿元；新增人民币贷款1.92万亿元，同比多增0.16万亿元，环比多增0.50万亿元，经济复苏、消费和企业融资需求扩大成为贷款规模持续增长动力；新增直接融资0.26万亿元，同比多增0.12万亿元，环比少增0.24万亿元；新增表外融资<sup>1</sup>26亿元，同比多增0.12万亿元，环比少增0.07万亿元。

**居民贷款持续增加，企业中长期贷款增量明显，信贷结构进一步优化。**截至2020年9月末，金融机构贷款余额<sup>2</sup>169.37万亿元，同比增长13.00%；9月单月新增人民币贷款1.90万亿元，同比多增0.21万亿元，环比多增0.62万亿元。居民部门贷款实现持续增长，消费需求改善，利好银行零售贷款投放。9月单月居民部门新增信贷0.96万亿元，同比多增0.21万亿元，环比多增0.12万亿元；新增短期贷款和中长期贷款分别为0.34和0.64万亿元，同比分别多增0.07和0.14万亿元，环比分别多增0.06和0.08万亿元。**企业部门短期贷款同比有所回落，中长期贷款表现靓丽，信贷结构进一步优化。**9月单月企业部门新增人民币贷款0.95万亿元，同比少增0.07万亿元，环比多增0.37万亿元。其中，新增短期贷款0.13万亿元，同比少增0.13万亿元，环比多增0.12万亿元。新增中长期贷款1.07万亿元，同比多增0.50万亿元，环比多增0.34万亿元。企业中长期贷款延续高增态势，表明企业生产活跃，经济持续修复。

**进入四季度，社融增速预计回落，信贷投放仍将可观。**当前新增社融规模累计值已接近全年目标（30万亿），10月底地方债发行完毕，支撑社融高增动力减弱，增速预计回落。考虑到经济持续修复，企业生产意愿增强，居民消费需求回升，信贷有望继续保持有力投放。

#### 3. 投资建议

9月社融增速超预期，企业中长期贷款延续高增态势，利好银行资产端扩张和结构优化。展望未来，支撑社融高增动力有所减弱，增速或将回落。考虑到经济持续复苏，生产意愿增强、消费需求回升，信贷投放仍将可观。当前板块估值处于历史低位，已充分反映让利影响。随着经济修复，银行资产质量改善，业绩底部确认后将迎来修复行情，配置价值明显，给予“推荐”评级。个股方面，我们推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）以及常熟银行（601128.SH）。

#### 4. 风险提示

监管持续收紧的风险，资产质量恶化超预期的风险。

#### 分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130516020001

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

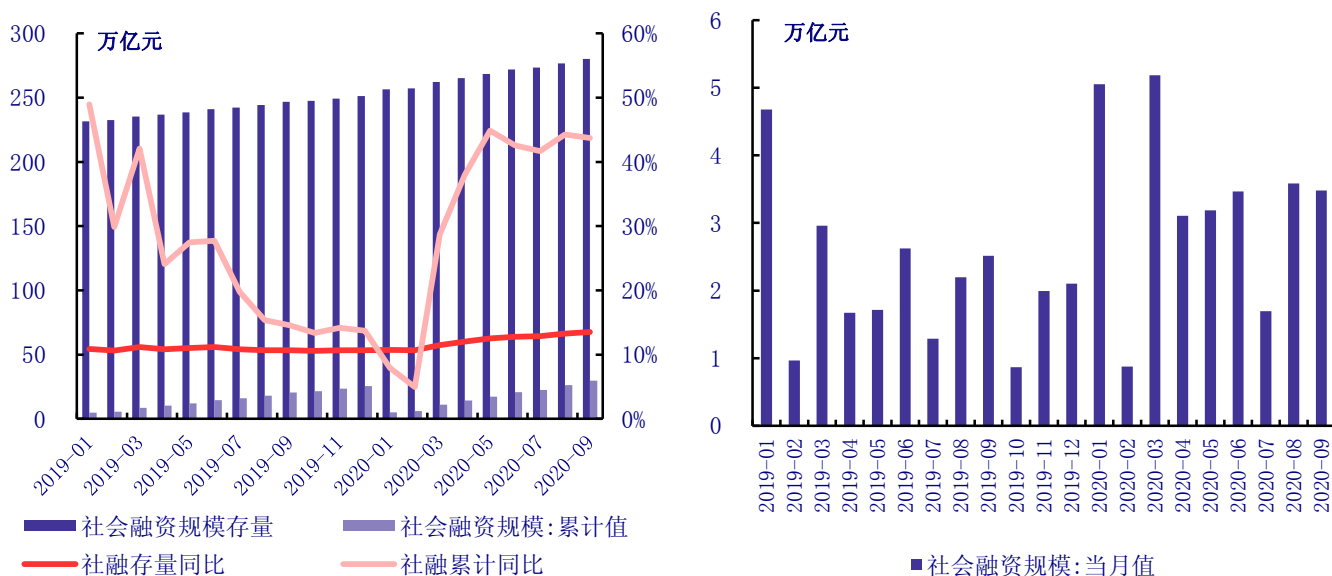
分析师登记编号：S0130519010001

<sup>1</sup> 表外融资包含：委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

<sup>2</sup> 金融机构贷款余额含非银行金融机构贷款

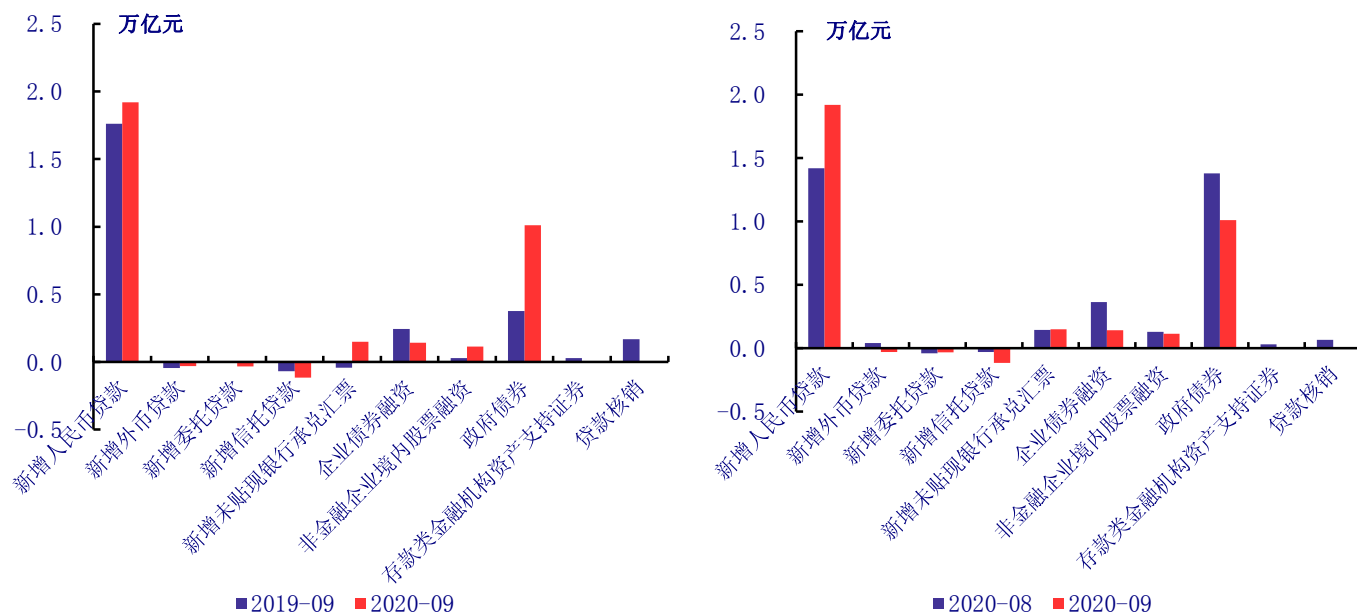
## 附录

图 1: 月度社会融资数据



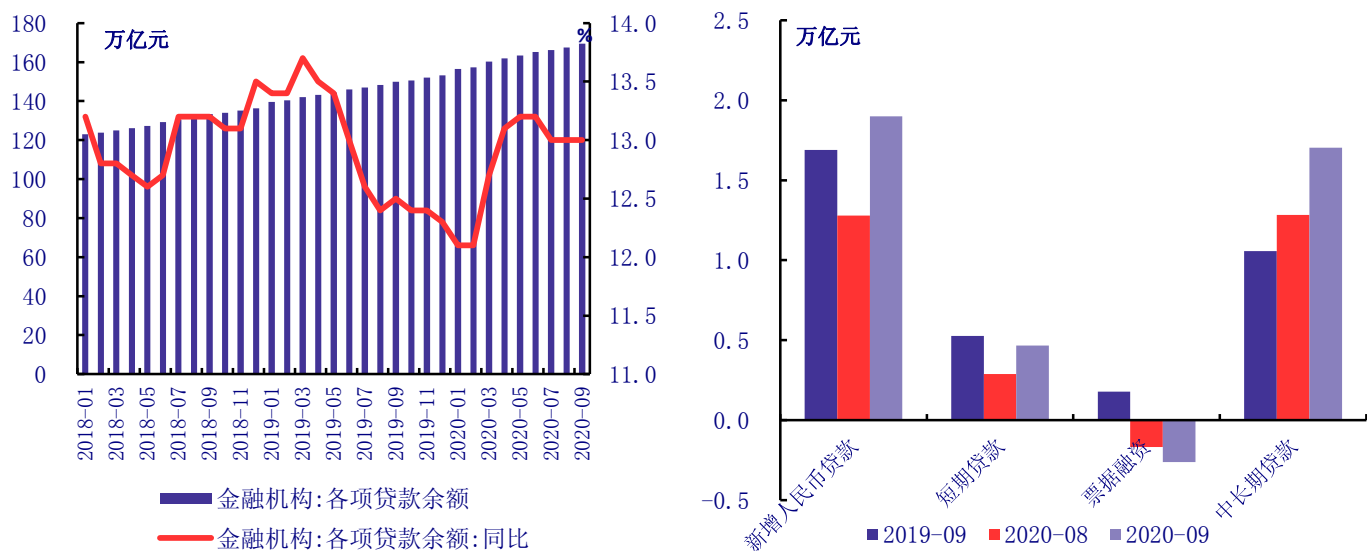
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 社会融资分项



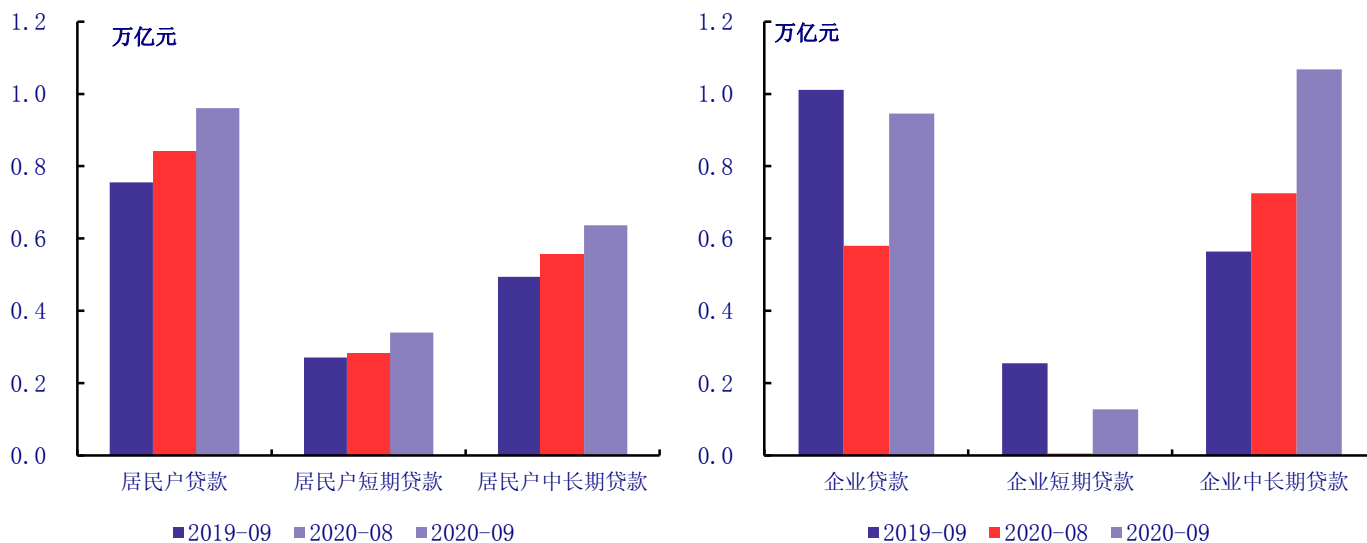
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 金融机构贷款数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 金融机构贷款数据--按部门



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 5 年。

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 4 年。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn