

银行业

点评

 行业公司研究
 银行业

证券研究报告

社融底，预期底，股价底

——宽信用有望催化行情，两手准备买优质银行

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
 ✍ 分析师：邱冠华 S1230520010003
 ✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 看好

报告导读

社融增速8月触底，预计9月筑底、10月反弹。宽信用有望催化行情，重点推荐兴业|平安+邮储/南京/光大/浦发，此外还推荐招行、宁波。

投资要点

□ 数据概览

8月社融增量2.96万亿元（同比少增6295亿元），社融存量同比+10.3%（增速环比下降0.4pc）。8月新增人民币贷款1.22万亿元（同比少增631亿元），人民币贷款余额同比+12.1%（增速环比下降0.2pc）。M2增速8.2%，环比下降0.1pc；M1增速4.2%，环比下降0.7pc。

□ 与众不同的认识

市场认为8月社融数据反映当下需求疲弱，实际上社融数据是雷声而不是闪电，8月数据反映6月需求。因此关键要看未来趋势，而不是看现在的数据。降准之后，宽信用逐渐发力，预计社融增速9月筑底、10月回升。

□ 核心观点

1、社融增速8月触底，预计9月筑底、10月反弹。8月社融余额同比+10.3%，增速环比-0.4pc，符合市场预期，归因：①政府债高基数效应拖累。8月政府债券同比少增4050亿，但较19年同期多增957亿。②信贷需求相对较弱。城投、地产监管趋严叠加疫情影响下，居民贷款、企业短贷分别同比少增2660亿、1196亿，票据同比多增约4500亿，延续7月趋势。

展望未来，预计社融增速9月维持平稳，10月有望见向上拐点。主要受两大因素支撑：①**财政发力**。8月下旬以来地方债发行加快，9-12月政府债额度剩余3.38万亿，如全部发行，融资额较2020年同期多增约7600亿。②**信贷多增**。8月23日央行信贷会议后，国股行转贴现利率从低转高，显示信贷投放力度加强。维持2021年信贷增量21万亿的判断，对应全年同比增速12.2%，预计9-12月信贷将同比多增约6600亿。

2、市场预期已经筑底，悲观预期充分消化。因融资项目审批流程一般需要1-2个月，7-8月信贷社融数据反映5-6月的需求较差。而宽信用动作带来的成果需要一定时间才能显现。市场的悲观预期已经反映在银行估值上，银行板块最新PB仅0.69x，处于近5年4%的低百分位数水平。

3、宽信用有望催化行情，两手准备买优质银行。目前银行板块很像14年底、18年底，宽信用落地有望催化银行板块行情。当下最优策略就是做两手准备，享受高光热门板块的同时，高度重视以银行为代表的低估值蓝筹。如果历史简单重演，收益超可观；即使没有重演，收益也不错。

个股方面，宽货币+宽信用+新“财富”=买财富银行，建议关注大财富管理投资线索，重点推荐兴业|平安+邮储/南京/光大/浦发，此外还推荐招行、宁波。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

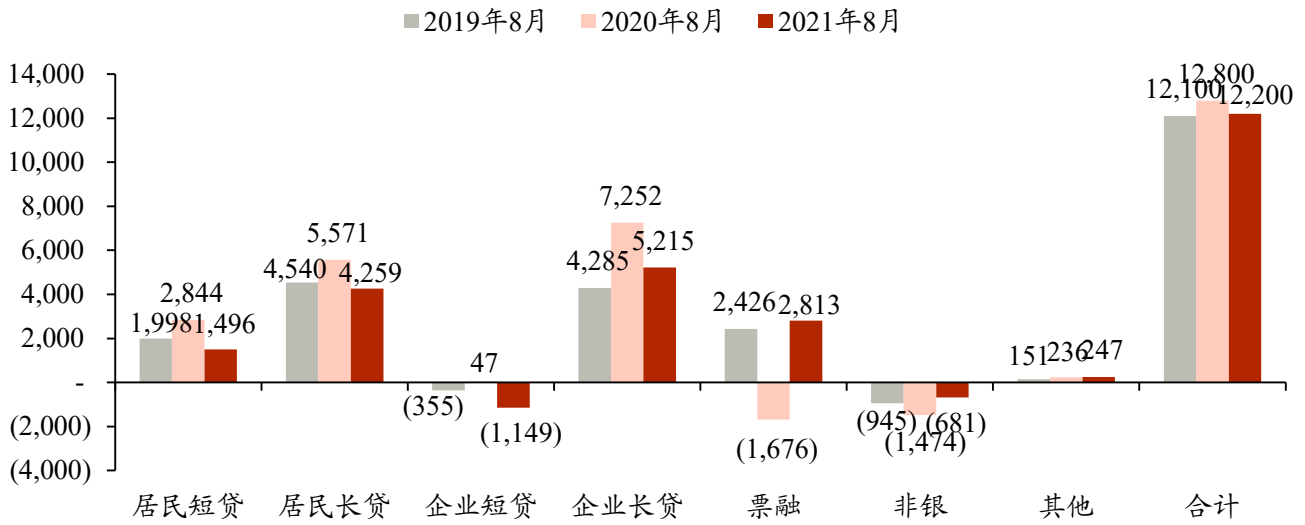
相关报告

- 1《似曾相识，两手准备——四季度银行股投资策略》2021.09.08
- 2《似曾相识，两手准备——四季度银行股投资策略》2021.09.08
- 3《否又极，泰再来——银行股下半年投资策略》2021.08.08
- 4《财富管理，价值重估——重构银行估值体系》2021.08.06
- 5《财富管理，价值重估——重构银行估值体系》2021.08.05

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

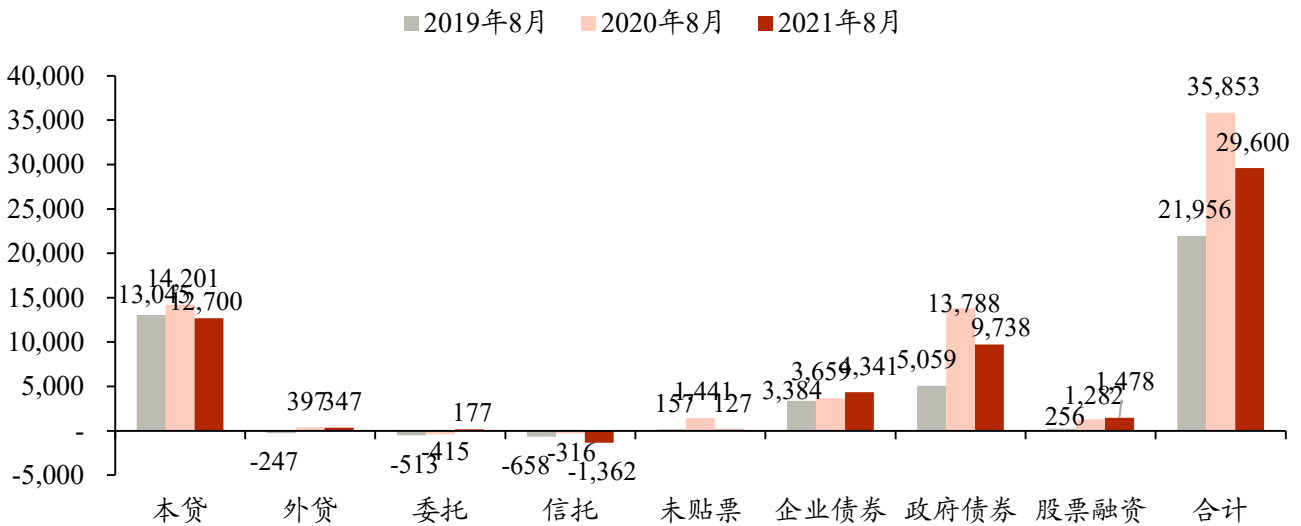
数据支持人：陈建宇/徐安妮

图 1：8月新增人民币信贷（亿元）：居民贷款、企业贷款同比少增，票据同比多增



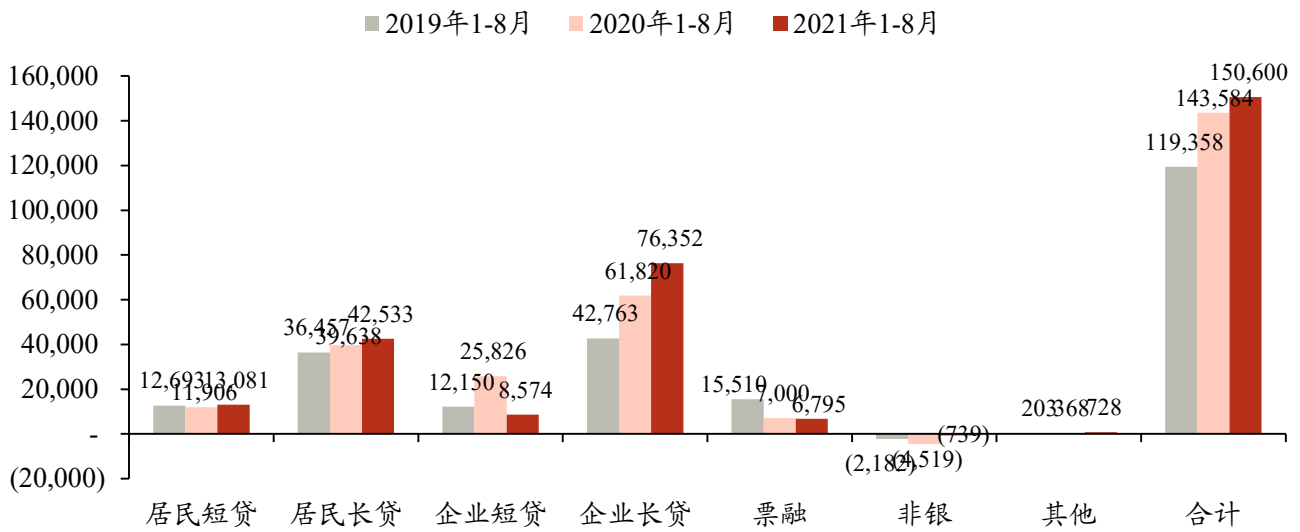
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：8月新增社会融资（亿元）：政府债券融资是主要拖累项



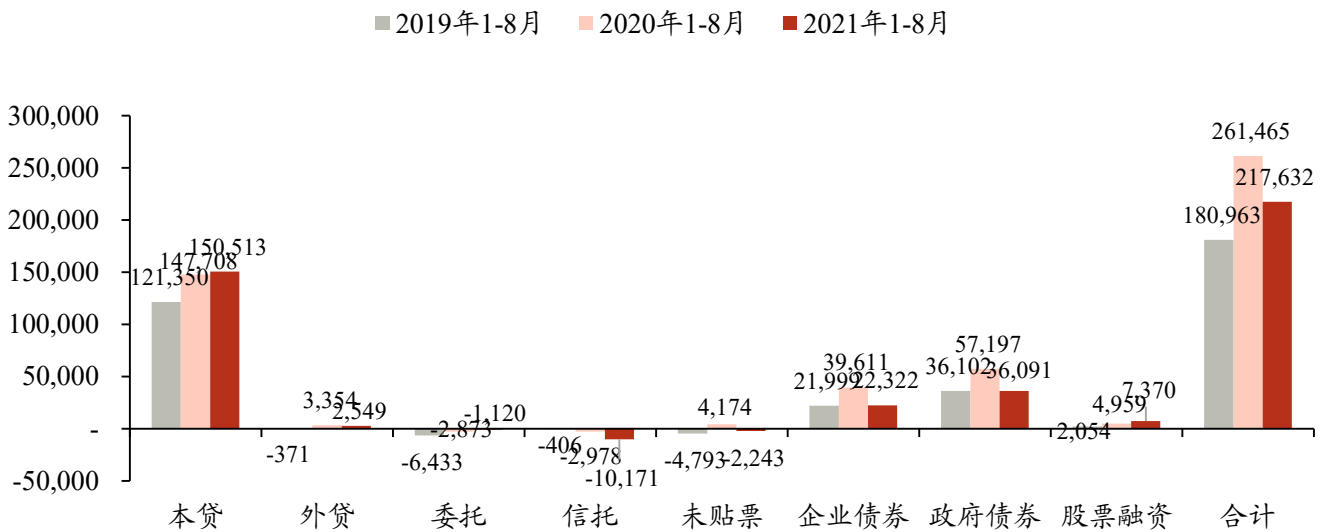
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 3：近 8 个月累计新增人民币信贷（亿元）：居民长贷和企业长贷拉动增长



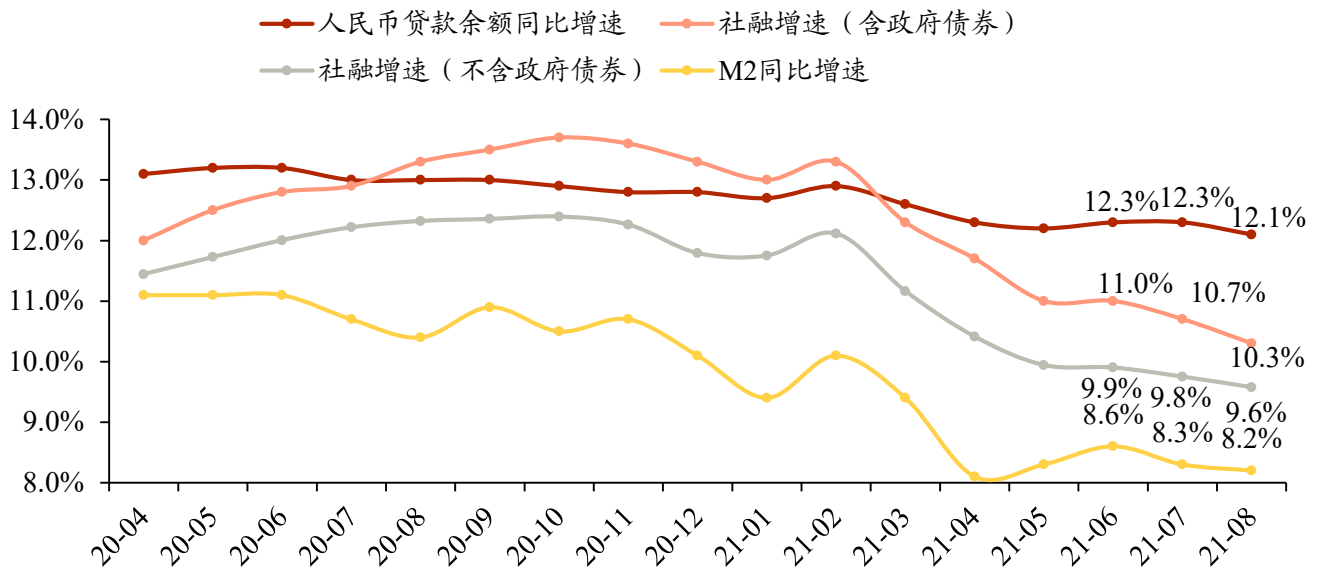
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 4：近 8 个月新增社会融资（亿元）：企业债券和政府债券同比少增



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 5：人民币贷款余额、M2 余额和社融存量同比增速：信贷和社融增速环比回落，预计社融增速 9 月筑底、10 月回升



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

注：2019 年 12 月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>