

# 银行

证券研究报告

2021年09月12日

## 社融增速继续下滑，跨周期政策有望加码

社融略超市场预期，但是增速下滑

8月社融新增2.96万亿元，Wind市场预测平均值为2.86万亿元，表现略高于预期，但是还不足以让社融增速回升。社融增速从上月的10.7%下降到本月的10.3%，主要原因是居民贷款和政府债券融资疲弱。社融同比少增6253亿元，居民贷款同比少增2660亿元，债券融资同比少增4050亿元。

商品房销售走弱，居民贷款增长乏力

8月对实体的人民币贷款新增1.27万亿元，同比少增1488亿元，增速从上月的12.4%下降到12.2%。居民贷款增长乏力，一方面是因为银行继续管控涉房贷款占比，限制个人住房贷款供给，另一方面各主要城市房地产政策调整，进一步降低商品房销售热度。在多地提高房贷利率的情况下，8月30大中城市商品房成交面积同比下降22.74%。企业贷款中短贷和票据贴现合计同比多增3293亿元，企业的经营流动性压力有所增长。企业中长贷同比少增2037亿元，少增量较上月扩大，贷款投放、基建落地都慢于预期。

投资性融资同比大幅少增，源于高基数和贷款增长较慢

我们考察大口径的投资性融资，将企业中长期贷款、信托贷款、委托贷款、企业债融资和地方政府债一起考虑，五项合计新增1.35万亿元，同比少增5455亿元。去年同期地方债发行放量，一定程度推高了基数。所以今年8月地方债融资虽然新增5115亿元，但是同比依然少增3646亿元。而且除了中长期贷款投放较慢以外，表外的信托贷款和委托贷款也继续收缩，两者合计下降1185亿元，部分拖累投资性融资的增长。

跨周期政策加码，社融增速企稳回升可期

8月社融结构的确不够好看，但这也意味着稳增长的政策力度有望进一步加码。8月23日人行召开货币信贷形势分析座谈会，提出“增强信贷总量增长的稳定性”。9月1日国常会再次发声，宣布今年再新增3000亿元支小再贷款额度，强调“发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资”。后续贷款投放和地方政府债发行有望支撑社融增速企稳回升。而且这次支小再贷款投放不同以往，量大，价优，对象明确。3000亿元额度在今年剩余4个月内投放完毕，时间短，额度充裕。要求银行对实体的贷款平均利率在5.5%左右，这个贷款定价更加市场化，可以降低银行的息差压力。目标对象针对地方法人银行，减少大中型银行信用下沉可能形成的贷款价格扭曲。未来银行有望迎来量升价稳的基本面环境，利好业绩释放。

看好政策催化，利好小微和零售银行

低估值的银行板块在政策催化下将有更大行情机会。短期看贷款额度下放，利好小微业务较多的无锡、张家港、常熟。中期看流动性宽松，银行财富管理业务迎来新发展，推荐招行、平安、宁波、邮储、杭州、江苏。

风险提示：经济下行超预期；政策出台不及预期；疫情反复限制人员流动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	54.12	买入	3.86	4.64	5.43	6.26	14.02	11.66	9.97	8.65
000001.SZ	平安银行	20.57	买入	1.49	1.87	2.35	2.91	13.81	11.00	8.75	7.07
002142.SZ	宁波银行	36.24	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	14.50	11.69	9.72	8.20
601658.SH	邮储银行	5.42	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	7.32	6.61	5.96	5.31
600926.SH	杭州银行	15.46	买入	1.20	1.49	1.77	2.06	12.88	10.38	8.73	7.50
600919.SH	江苏银行	6.54	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	6.41	5.15	4.19	3.48

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭其伟

分析师

SAC执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑

联系人

liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



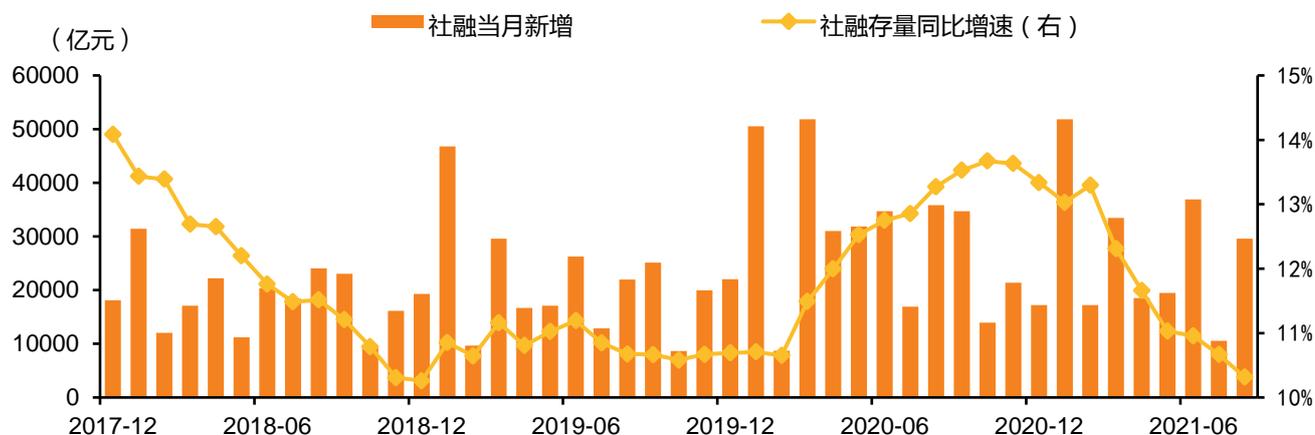
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业深度研究:半年报综述:解读历史最佳中报季》2021-09-03
- 《银行-行业点评:评理财窗口指导:理财再遇新规,利好财富管理银行》2021-08-26
- 《银行-行业点评:二季度监管指标点评:基本面更上层楼》2021-08-12

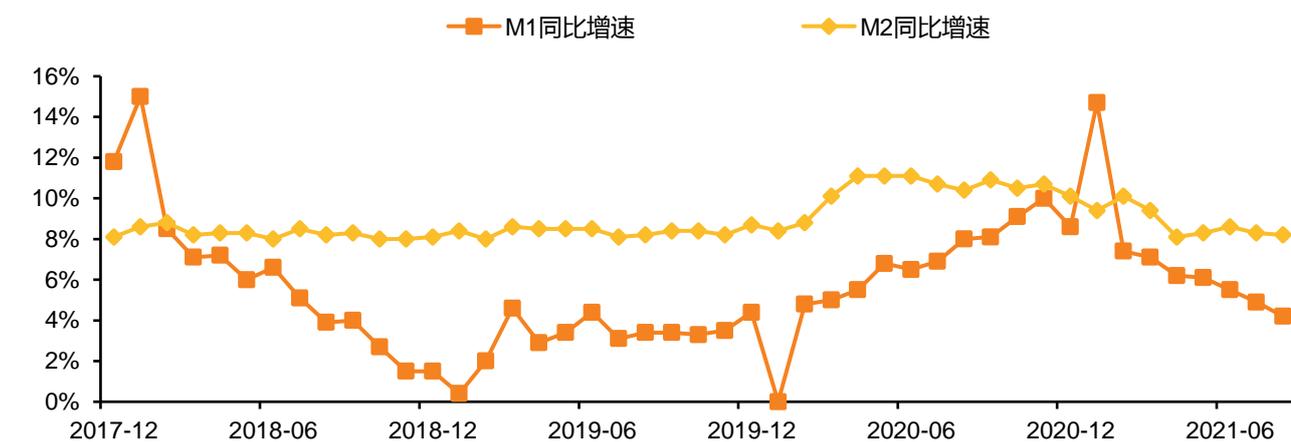
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：社融当月新增和社融存量同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：M1 和 M2 同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：新增社会融资规模结构

当月值 (亿元)	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
社会融资规模	33485	18521	19500	36901	10566	29600
人民币贷款	27511	12840	14294	23182	8391	12700
外币贷款	282	(272)	7	701	(78)	347
表外融资	(4129)	(3693)	(2629)	(1741)	(4038)	(1058)
直接融资	7445	8128	6319	12275	5717	15557
其他融资	2376	1518	1509	2484	574	2054
同比多增 (亿元)	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
社会融资规模	(18353)	(12506)	(12366)	2220	(6362)	(6253)
人民币贷款	(2879)	(3399)	(1208)	4153	(1830)	(1488)
外币贷款	(863)	(1182)	(450)	497	446	(50)
表外融资	(6338)	(3714)	(2855)	(2595)	(1389)	(1768)
直接融资	(9028)	(4781)	(8275)	601	(3315)	(3172)
其他融资	755	570	422	(436)	(274)	225

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 2: 新增贷款结构

当月值 (亿元)	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
居民户贷款	11479	5283	6232	8685	4059	5755
短期贷款	5242	365	1806	3500	85	1496
中长期贷款	6239	4918	4426	5156	3974	4259
非金融企业及机关团体贷款	16000	7552	8057	14591	4334	6963
短期贷款	3748	(2147)	(644)	3091	(2577)	(1149)
票据融资	(1525)	2711	1538	2747	1771	2813
中长期贷款	13300	6605	6528	8367	4937	5215
同比多增 (亿元)	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
居民户贷款	1614	(1386)	(811)	(1130)	(3519)	(2660)
短期贷款	98	(1915)	(575)	100	(1425)	(1348)
中长期贷款	1501	529	(236)	(1193)	(2093)	(1312)
非金融企业及机关团体贷款	(4500)	(2011)	(402)	5313	1689	1166
短期贷款	(5004)	(2085)	(1855)	(960)	(156)	(1196)
票据融资	(3600)	(1199)	(48)	4851	2792	4489
中长期贷款	3657	1058	1223	1019	(1031)	(2037)

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 3: 表外融资和直接融资结构

当月值 (亿元)	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
表外融资	(4129)	(3693)	(2629)	(1741)	(4038)	(1058)
委托贷款	(42)	(213)	(408)	(474)	(151)	177
信托贷款	(1791)	(1328)	(1295)	(1046)	(1571)	(1362)
未贴现银行承兑汇票	(2296)	(2152)	(926)	(221)	(2316)	127
直接融资	7445	8128	6319	12275	5717	15557
企业债券融资	3531	3575	(1099)	3811	2959	4341
非金融企业境内股票融资	783	814	717	956	938	1478
政府债券	3131	3739	6701	7508	1820	9738
同比多增 (亿元)	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
表外融资	(6338)	(3714)	(2855)	(2595)	(1389)	(1768)
委托贷款	546	366	(135)	10	1	592
信托贷款	(1770)	(1351)	(958)	(194)	(204)	(1046)
未贴现银行承兑汇票	(5114)	(2729)	(1762)	(2411)	(1186)	(1314)
直接融资	(9028)	(4781)	(8275)	601	(3315)	(3172)
企业债券融资	(6400)	(5662)	(3978)	125	601	682
非金融企业境内股票融资	585	499	364	418	(277)	196
政府债券	(3213)	382	(4661)	58	(3639)	(4050)

资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com