

8月社融增速继续回落，实体融资需求偏弱

— 银行业月报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年9月22日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhqz.com

研究助理

吴晓楠
SAC No: S1150120070045
wuxn@bhqz.com

子行业评级

银行 看好

月度股票池

招商银行	增持
平安银行	增持
宁波银行	增持
南京银行	增持
江苏银行	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 数据回顾

银行板块月度市场表现 8月18日-9月17日，沪深300上涨0.38%，银行板块（中信）上涨1.25%，行业跑赢沪深300指数0.87个百分点，银行板块近一个月涨跌幅在30个中信一级行业中排名第20位。分机构看，国有大行上涨1.85%，股份行上涨1.06%，城商行上涨0.76%，农商行上涨3.38%。近一个月银行业个股涨多跌少，杭州银行（13.94%）、成都银行（13.86%）、无锡银行（8.54%）表现居前，瑞丰银行（-7.52%）、江苏银行（-11.65%）、齐鲁银行（-12.44%）表现居后。

利率与流动性 8月Shibor整体走势上行，隔夜、一周、两周、一个月Shibor分别为2.20%、2.32%、2.36%和2.33%，较7月末分别波动1.7bp、3.8bp、2.1bp和-0.2bp。1年期、5年期和10年期国债到期收益率分别波动17.59bp、-0.61bp、0.87bp至2.31%、2.68%和2.85%。1天、7天、14天、一个月银行间同业拆借利率分别波动9.63bp、8.4bp、-47.91bp和-48.56bp至2.30%、2.69%、2.45%和3.32%。截至8月20日，1年期和5年期LPR分为3.85%和4.65%，与上月持平，LPR已经连续16个月报价保持不变。

● 8月金融数据跟踪

社融增速环比回落0.4个百分点，增量略超市场预期 8月末，社会融资规模存量305.28万亿元，同比增速10.3%，增速较7月回落0.4个百分点；社融增量2.96万亿元，同比少增6253亿元，8月社融增量略高于市场预期，新增人民币贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票以及政府债券融资均同比偏弱，拖累社融增速。分项来看，8月新增人民币贷款1.27万亿元，同比少增1501亿元；表外融资减少1058亿元，同比多减1768亿元。直接融资方面，企业债券净融资规模4341亿元，同比多增682亿元，延续上月同比多增趋势；政府债券融资9738亿元，环比多增7918亿元，在去年高基数效应下同比少增4050亿元，但高于19年同期4679亿元，8月政府债发行已经开始提速，并且730政治局会议指出要“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，我们预计后续政府债券供给将逐步放量，或将对社融增长形成支撑。

信贷增速小幅放缓，实体融资需求有所减弱 截至8月末，金融机构各项贷款余额187.8万亿元，同比增速12.1%，增速较7月末回落0.2个百分点；金融机构新增人民币贷款1.22万亿元，同比少增600亿元。分部门看，8月新增居民户贷款5755亿元，同比少增2660亿元：其中，新增中长期居民户贷款4259亿元，受到严查个人经营贷、消费贷违规流入楼市的影响，同比少增1312亿元；新增短期贷款1496亿元，受到近期天气以及疫情反复等因素

的影响，较去年同期少增 1348 亿元。非金融企业及其他部门贷款新增贷款 6963 亿元，同比多增 1166 亿元；其中，中长期企业贷款新增 5215 亿元，同比少增 2037 亿元，自上月以来持续同比少增，或反映出目前实体融资需求不足；短期企业贷款减少 1149 亿元，同比多减 1196 亿元；新增票据融资 2813 亿元，同比大幅多增 4489 亿元，票据冲量特征较为明显。

M2 增速放缓，新增居民和企业存款均同比少增 8 月末，M1 同比增速 4.2%，增速同、环比分别回落 3.8pct 和 0.7pct；M2 同比增速 8.2%，增速环比小幅回落 0.1 个百分点，较去年同期低 2.2 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为 -4.0%，较 7 月末走阔 0.6 个百分点。存款方面，8 月末，各项人民币存款余额 226.85 万亿元，同比增长 8.3%，增速较 7 月末降低 0.3 个百分点，较去年同期下降 2 个百分点。新增人民币存款 1.37 万亿元，同比少增 5700 亿元；其中，新增居民存款 3338 亿元，同比少增 635 亿元；新增非金融企业存款 5608 亿元，同比少增 1883 亿元；新增非银机构存款 993 亿元，同比多增 3605 亿元；财政存款新增 1724 亿元，同比少增 3615 亿元。

● 投资建议

整体来看，8 月份金融数据延续走弱的趋势，社融以及信贷增速均较 7 月份有所放缓，回落至今年内低点。社融增量高于市场预期，但信贷需求仍然偏弱，8 月召开金融机构货币信贷分析会指出要“增强信贷总量增长的稳定性”、“衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作”，在政策引导下，预计后半年信贷投放或将有所改善，并且政府债券发行节奏开始加快，预计后续也将对社融增长形成支撑，叠加三季度后高基数效应将逐渐减弱，我们预计未来社融增速有望逐步企稳。

截至 9 月 17 日，银行板块（中信）估值约为 0.66xPB，处于历史底部。银行业作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力有望逐步缓解，推动银行股估值修复。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，我们预计未来银行个股间分化将愈发明显，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区位优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

风险提示：疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

目 录

1. 市场数据回顾	5
1.1 银行板块月度市场表现	5
1.2 利率与流动性	6
2. 8 月金融数据跟踪	8
2.1 社融增速环比回落 0.4 个百分点，增量超市场预期	8
2.2 信贷增速小幅放缓，实体融资需求有所减弱	9
2.3 M2 增速放缓，新增居民和企业存款均同比少增	10
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

图 目 录

图 1: 近一个月各板块涨跌幅情况	5
图 2: 近一个月各银行股涨跌幅	6
图 3: 银行板块 PB (LF)	6
图 4: SHIBOR 走势	7
图 5: 银行间同业拆借利率	7
图 6: 中债国债到期收益率	7
图 7: LPR 连续 16 个月保持不变	7
图 8: 8 月社会融资规模存量同比增加 10.3%	8
图 9: 社融增量结构	9
图 10: 8 月新增人民币贷款 1.22 万亿元	10
图 11: 新增人民币贷款结构	10
图 12: 中长期贷款占主导地位	10
图 13: 新增信贷零售、对公构成情况	10
图 14: 8 月 M2 同比增速较上月回落 0.1 个百分点	11
图 15: 8 月新增存款结构	11

1. 市场数据回顾

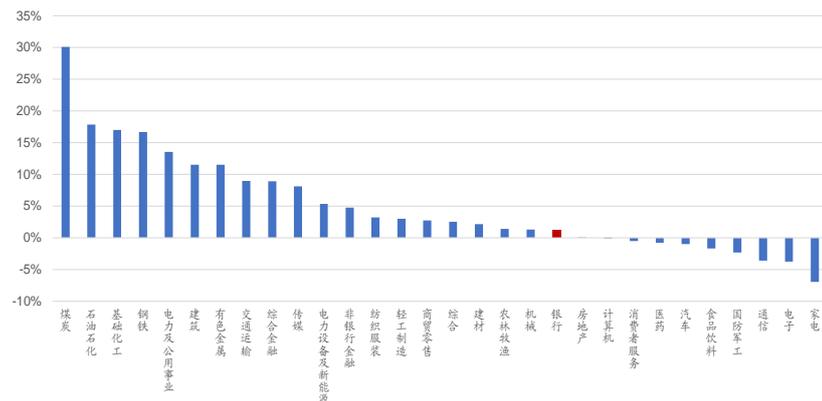
1.1 银行板块月度市场表现

8月18日-9月17日，沪深300上涨0.38%，银行板块（中信）上涨1.25%，行业跑赢沪深300指数0.87个百分点，银行板块近一个月涨跌幅在30个中信一级行业中排名第20位。

分机构看，国有大行上涨1.85%，股份行上涨1.06%，城商行上涨0.76%，农商行上涨3.38%，国有大行和农商行跑赢银行业平均指数，股份行和城商行跑输银行业平均指数。个股方面，近一个月银行业个股涨多跌少，杭州银行（13.94%）、成都银行（13.86%）、无锡银行（8.54%）表现居前，瑞丰银行（-7.52%）、江苏银行（-11.65%）、齐鲁银行（-12.44%）表现居后。

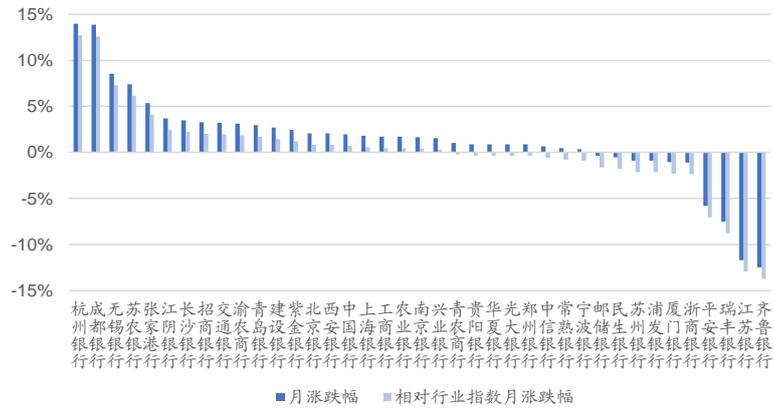
估值方面，截至9月17日，沪深300 PE(TTM, 整体法, 剔除负值)、PB(LF)分别为12.6189和1.6301，银行板块为5.6127和0.6624，相对于沪深300估值溢价率分别为44.48%和40.64%，行业目前估值水平相对较低，银行板块PB位于近十年以来估值区间底部。

图1：近一个月各板块涨跌幅情况



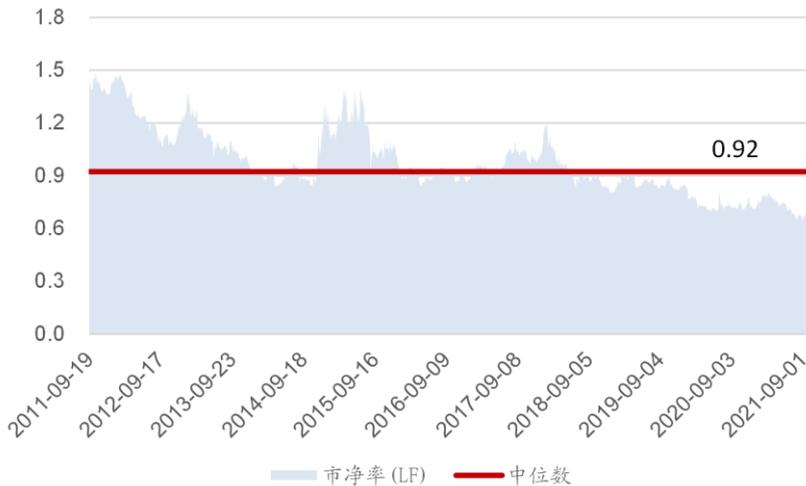
资料来源：Wind、渤海证券

图 2: 近一个月各银行股涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 银行板块 PB (LF)



资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 利率与流动性

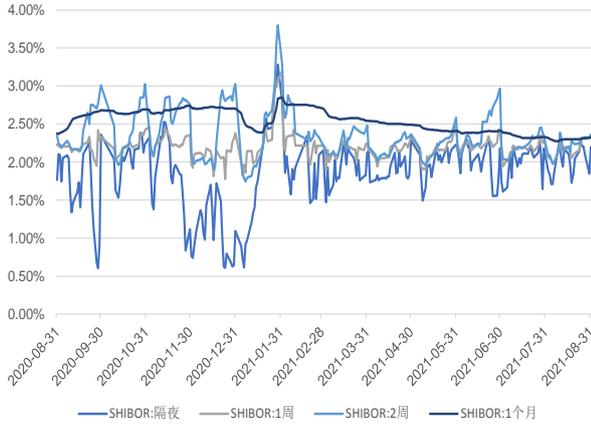
SHIBOR 8 月 Shibor 走势上行, 隔夜、一周、两周、一个月 Shibor 分别为 2.20%、2.32%、2.36%和 2.33%, 较 7 月末分别波动 1.7bp、3.8bp、2.1bp 和 -0.2bp。

国债到期收益率 8 月, 1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率分别波动 17.59bp、-0.61bp、0.87bp 至 2.31%、2.68%和 2.85%。

同业拆借利率 8 月, 1 天、7 天、14 天、一个月银行间同业拆借利率分别波动 9.63bp、8.4bp、-47.91bp 和 -48.56bp 至 2.30%、2.69%、2.45%和 3.32%。

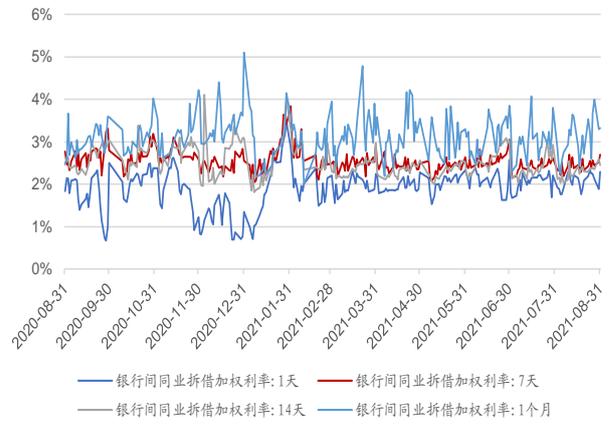
LPR 截至 8 月 20 日，1 年期和 5 年期 LPR 分为 3.85%和 4.65%，与上月持平，LPR 已经连续 16 个月报价保持不变。

图 4: SHIBOR 走势



资料来源: Wind、渤海证券

图 5: 银行间同业拆借利率



资料来源: Wind、渤海证券

图 6: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 7: LPR 连续 16 个月保持不变



资料来源: Wind、渤海证券

2.8 月金融数据跟踪

2.1 社融增速环比回落 0.4 个百分点，增量超市场预期

8 月末，社会融资规模存量 305.28 万亿元，同比增速 10.3%，增速较 7 月回落 0.4 个百分点；社融增量 2.96 万亿元，同比少增 6253 亿元，8 月社融增量略高于市场预期，而新增人民币贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票以及政府债券融资均同比偏弱，拖累社融增速。

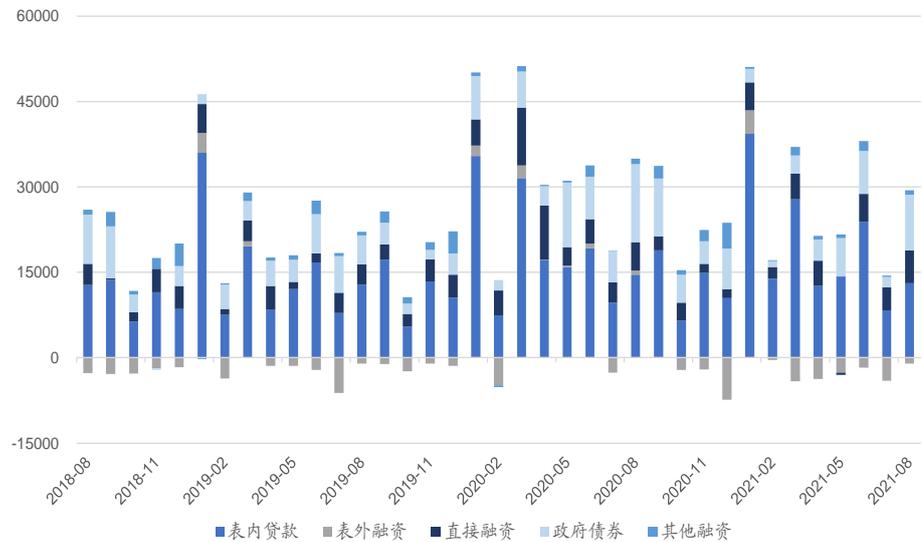
分项来看，8 月新增人民币贷款 1.27 万亿元，同比少增 1501 亿元。表外融资减少 1058 亿元，同比多减 1768 亿元；其中新增委托贷款 177 亿元，同比多增 592 亿元，信托贷款减少 1362 亿元，较去年同期多减 1046 亿元，今年是“资管新规”过渡期最后一年，预计全年内非标融资仍然保持压降态势；8 月新增未贴现银行承兑汇票 127 亿元，同比少增 1314 亿元。直接融资方面，企业债券净融资规模 4341 亿元，同比多增 682 亿元，延续上月同比多增趋势；政府债券融资 9738 亿元，环比多增 7918 亿元，在去年高基数效应下同比少增 4050 亿元，但高于 19 年同期 4679 亿元，8 月政府债发行已经开始提速，并且 730 政治局会议指出要“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，我们预计后续政府债券供给将逐步放量，或将对社融增长形成支撑。

图 8：8 月社会融资规模存量同比增加 10.3%



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 9：社融增量结构



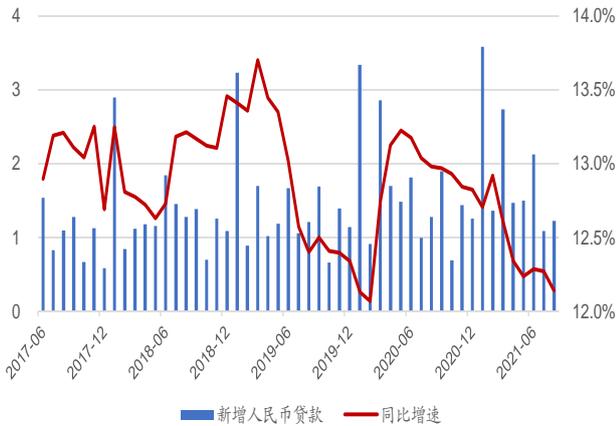
资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.2 信贷增速小幅放缓，实体融资需求有所减弱

截至 8 月末，金融机构各项贷款余额 187.8 万亿元，同比增速 12.1%，增速较 7 月末回落 0.2 个百分点，较去年同期低 0.9 个百分点；金融机构新增人民币贷款 1.22 万亿元，同比少增 600 亿元。从结构来看，8 月新增人民币贷款仍然以中长期为主，新增中长期贷款 9474 亿元，同比少增 3349 亿元，但新增企业和居民中长期贷款均有所回落。

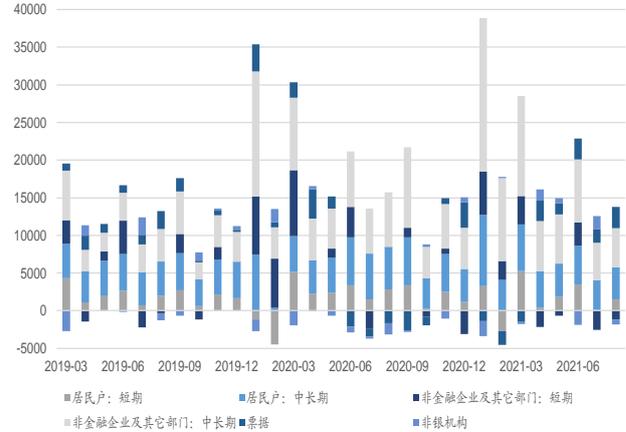
分部门看，8 月新增居民户贷款 5755 亿元，同比少增 2660 亿元：其中，新增中长期居民户贷款 4259 亿元，受到严查个人经营贷、消费贷违规流入楼市的影响，同比少增 1312 亿元；新增短期贷款 1496 亿元，受到近期天气以及疫情反复等因素的影响，较去年同期少增 1348 亿元。非金融企业及其他部门贷款新增贷款 6963 亿元，同比多增 1166 亿元：其中，中长期企业贷款新增 5215 亿元，同比少增 2037 亿元，自上月以来持续同比少增，或反映出目前实体融资需求不足；短期企业贷款减少 1149 亿元，同比多减 1196 亿元；新增票据融资 2813 亿元，同比大幅多增 4489 亿元，票据冲量特征较为明显。8 月非银机构贷款减少 681 亿元，同比少减 793 亿元。

图 10: 8 月新增人民币贷款 1.22 万亿元



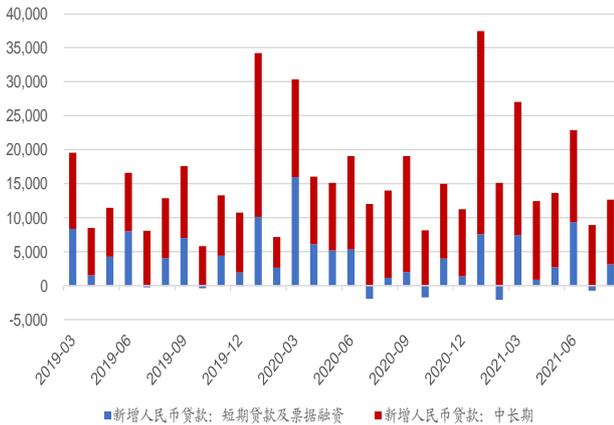
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 11: 新增人民币贷款结构



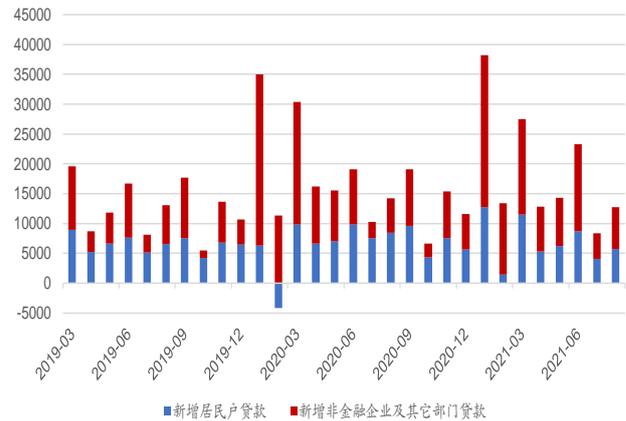
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 12: 中长期贷款占主导地位



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 13: 新增信贷零售、对公构成情况

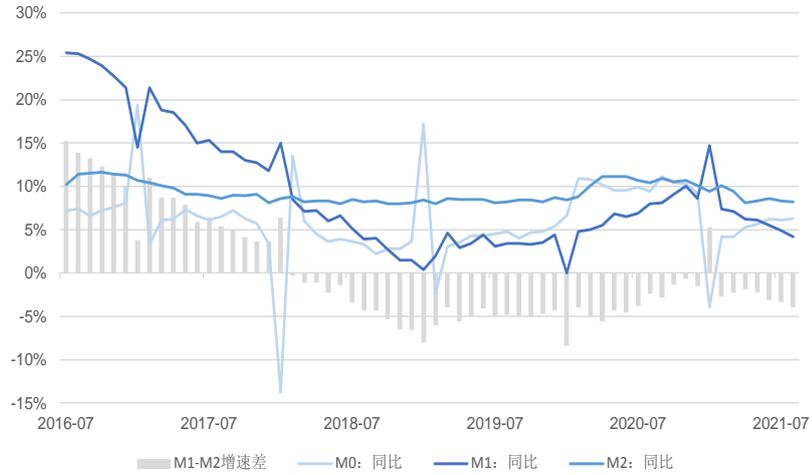


资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.3 M2 增速放缓，新增居民和企业存款均同比少增

8 月末 M0 同比增速 6.3%，较 7 月末回升 0.2 个百分点；M1 同比增速 4.2%，增速同、环比分别回落 3.8pct 和 0.7pct；M2 同比增速 8.2%，增速环比小幅回落 0.1 个百分点，较去年同期低 2.2 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为-4.0%，较 7 月末负向走阔 0.6 个百分点。8 月净投放现金 342 亿元。

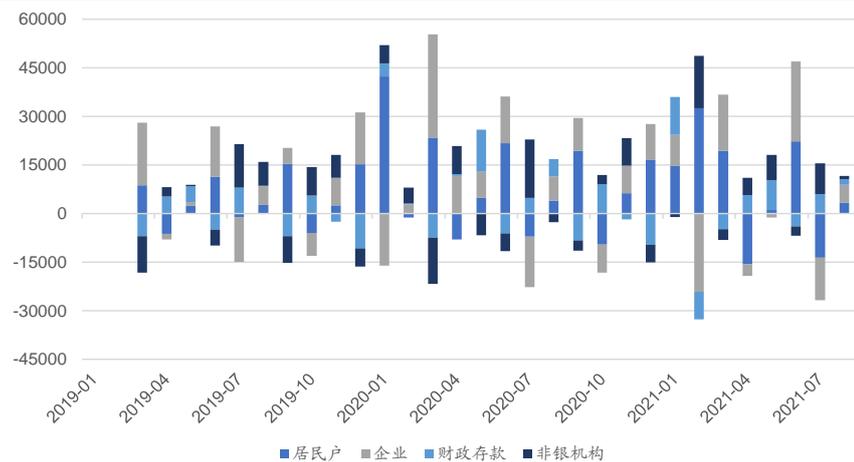
图 14: 8 月 M2 同比增速较上月回落 0.1 个百分点



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

存款方面, 8 月末, 各项人民币存款余额 226.85 万亿元, 同比增长 8.3%, 增速较 7 月末降低 0.3 个百分点, 较去年同期下降 2 个百分点。新增人民币存款 1.37 万亿元, 同比少增 5700 亿元; 新增居民存款 3338 亿元, 同比少增 635 亿元; 新增非金融企业存款 5608 亿元, 同比少增 1883 亿元。新增非银机构存款 993 亿元, 同比多增 3605 亿元; 财政存款新增 1724 亿元, 同比少增 3615 亿元。

图 15: 8 月新增存款结构



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

3. 投资建议

整体来看，8月份金融数据延续走弱的趋势，社融以及信贷增速均较7月份有所放缓，回落至今年内低点。社融增量高于市场预期，但信贷需求仍然偏弱，8月召开金融机构货币信贷分析会指出要“增强信贷总量增长的稳定性”、“衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作”，在政策引导下，预计下半年信贷投放或将有所改善，并且政府债券发行节奏开始加快，预计后续也将对社融增长形成支撑，叠加三季度后高基数效应将逐渐减弱，我们预计未来社融增速有望逐步企稳。

目前，A股上市银行2021年半年度报告已经全部披露完毕，业绩表现亮眼。上半年，上市银行整体营收增速持续回暖，盈利能力显著提升，营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为5.9%、4.9%和12.9%，较一季度分别提升2.2pct、2.3pct和8.3pct。拆分来看，生息资产规模扩张、拨备计提压力缓解以及非息收入增长是推动上半年上市银行净利润增长的主要因素，而净息差收窄依然是主要拖累项，但目前收窄幅度较一季度已经有所缓解。此外，上半年银行业资产质量呈现整体向好趋势，不良贷款率较一季度继续下降2bp至1.41%，不良生成率改善明显，拨备覆盖率较一季度继续提升，风险抵补能力进一步增强。从个股方面看，各银行间分化趋势明显，优质银行后续表现值得期待。

截至9月17日，银行板块（中信）估值约为0.66xPB，处于历史底部。银行业作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力有望逐步缓解，推动银行股估值修复。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，我们预计未来银行个股间分化将愈发明显，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区位优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

4. 风险提示

疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn