

房贷纠偏验证，宽信用在路上

——10月信贷社融数据点评

✍ 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

房贷政策执行纠偏得到印证，宽信用正在路上，更加坚定看好银行板块。

投资要点

□ 数据概览

10月社融增量1.59万亿元(同比多增1970亿元)，社融存量同比+10.0%(增速环比持平)。10月新增人民币贷款8262亿元(同比多增1364亿元)，人民币贷款余额同比+11.9%(增速环比持平)。M2增速8.7%，环比上升0.4pc；M1增速2.8%，环比下降0.9pc。

□ 核心观点

1、信用宽松正在路上。10月社融同比多增1970亿，信贷同比多增1364亿，略超市场预期。未来宽信用将继续验证，并且我们预计11、12月将更加明显。具体来看：①居民短贷、长贷同比多增154亿、162亿，企业短贷同比少减549亿，显示房贷政策执行纠偏和消费恢复下，信贷需求已边际回升。②票据同比多增2284亿，延续6月以来趋势，信贷额度充足，在需求未明显恢复情况下银行以票据冲量的行为明显。③企业中长贷同比少增1923亿(较2019年同期少增26亿)，是信贷社融主要拖累项，除基数效应外，还归因信贷需求未完全恢复，同时因融资项目审批落地有一定滞，10月数据未完全反应政策执行纠偏成效。④政府债券同比多增1236亿，归因基数效应消退和地方债发行加速。

2、社融增速有望向上。展望未来，11月社融增速有望向上，全年社融增速有望回升至11.3%。支撑因素：①信贷增速回升。房贷政策执行纠偏成效逐步显现，叠加碳减排支持工具落地，信贷需求有望回升，支撑宽信用。维持2021年全年信贷增速12.8%的预测，预计11、12月信贷多增将更明显，带动增速向上。②政府债券支撑。2021年全年政府债额度剩余约2万亿。2020年11-12月基数约1万亿。因此地方债发行将成为社融核心驱动力。

3、坚定看好银行板块。10月信贷社融数据显示房地产政策执行纠偏，宽信用正在路上，有望催化银行行情。四季度银行股是一项性价比极高的正向期权，当下坚定看好银行板块。重点推荐兴业/平安+南京/邮储+招行/宁波。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

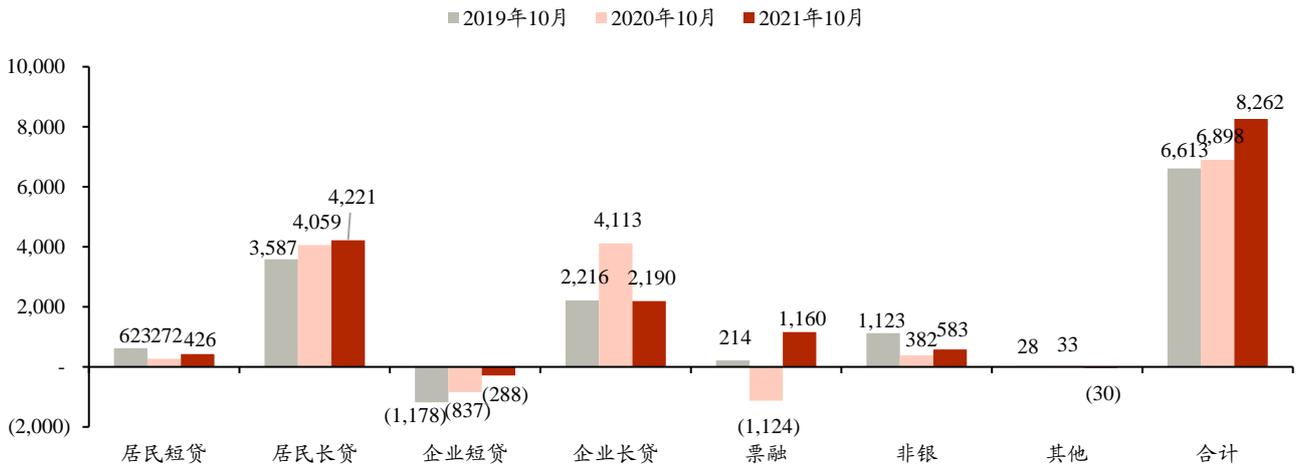
相关报告

- 1《碳减排支持工具如何看？——政策力度超预期，利好银行基本面》2021.11.09
- 2《让利无需担忧，地产风险缓释——下跌造就黄金坑，继续坚定看好Q4银行板块》2021.11.02
- 3《盈利和质量超预期——上市银行2021年三季报综述》2021.11.01
- 4《银行地产：破局之道——融资模式与风险演绎》2021.10.26
- 5《第二颗定心丸，坚定看好银行股——2021年三季度金融统计数据发布会点评》2021.10.16

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

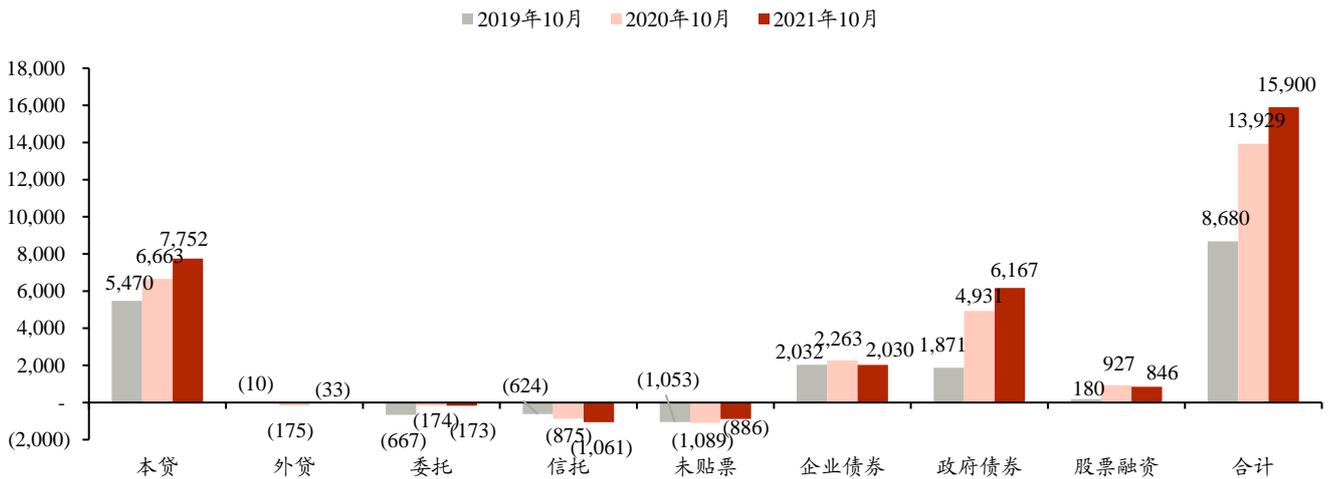
数据支持人: 陈建宇

图 1：10 月新增人民币信贷（亿元）：居民贷款同比多增，企业短贷同比少减



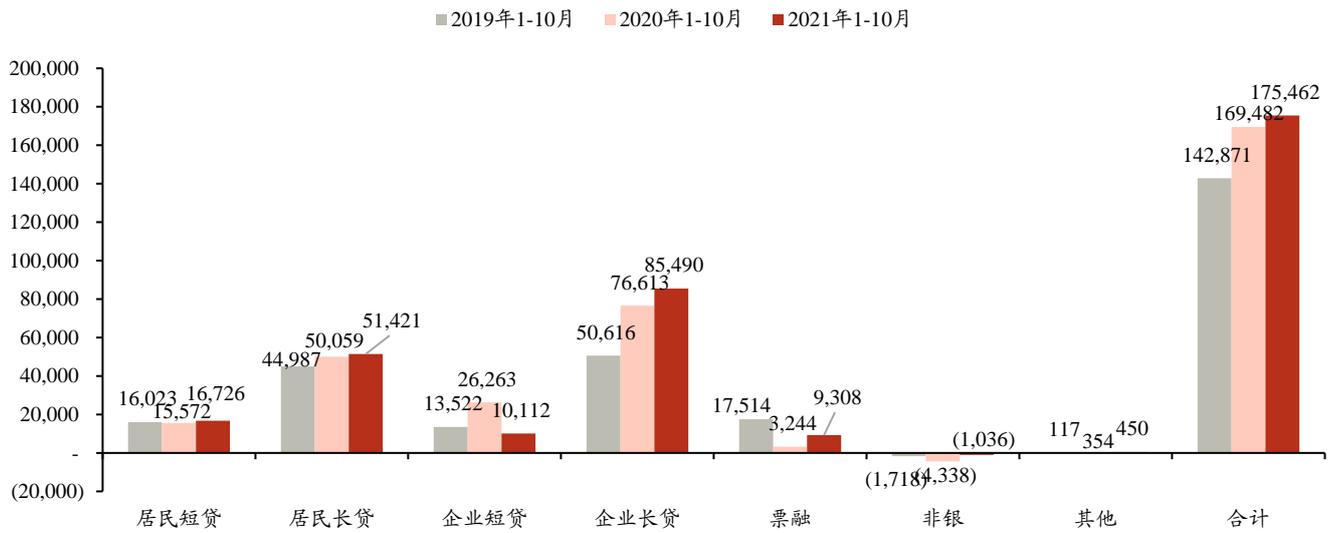
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：10 月新增社会融资（亿元）：政府债券和信贷是主要支撑项



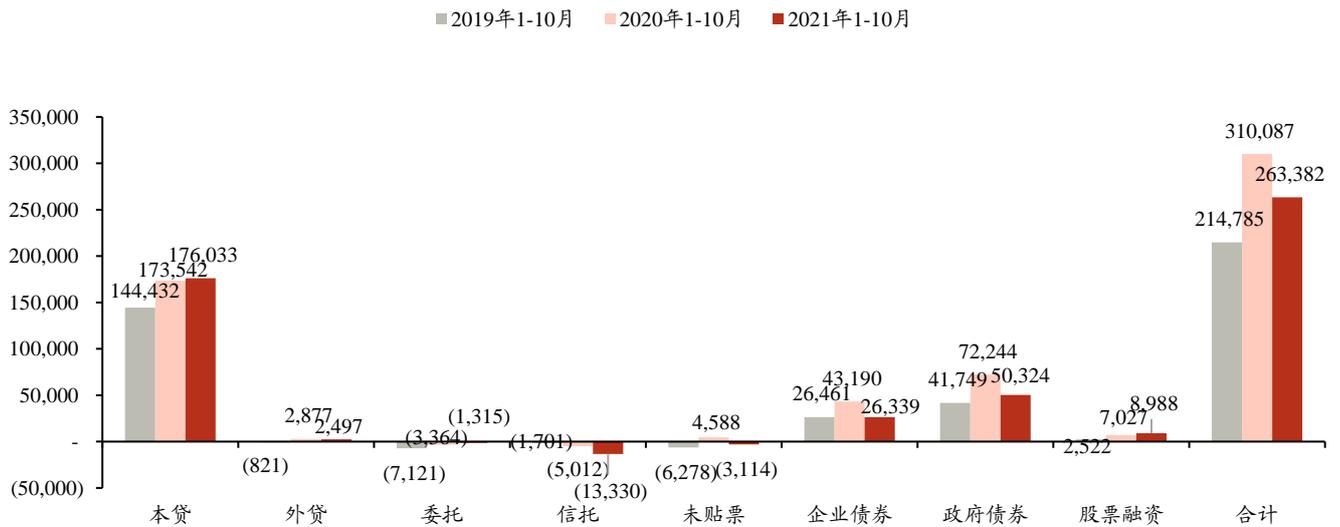
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 3：近 10 个月累计新增人民币信贷（亿元）：企业长贷拉动增长



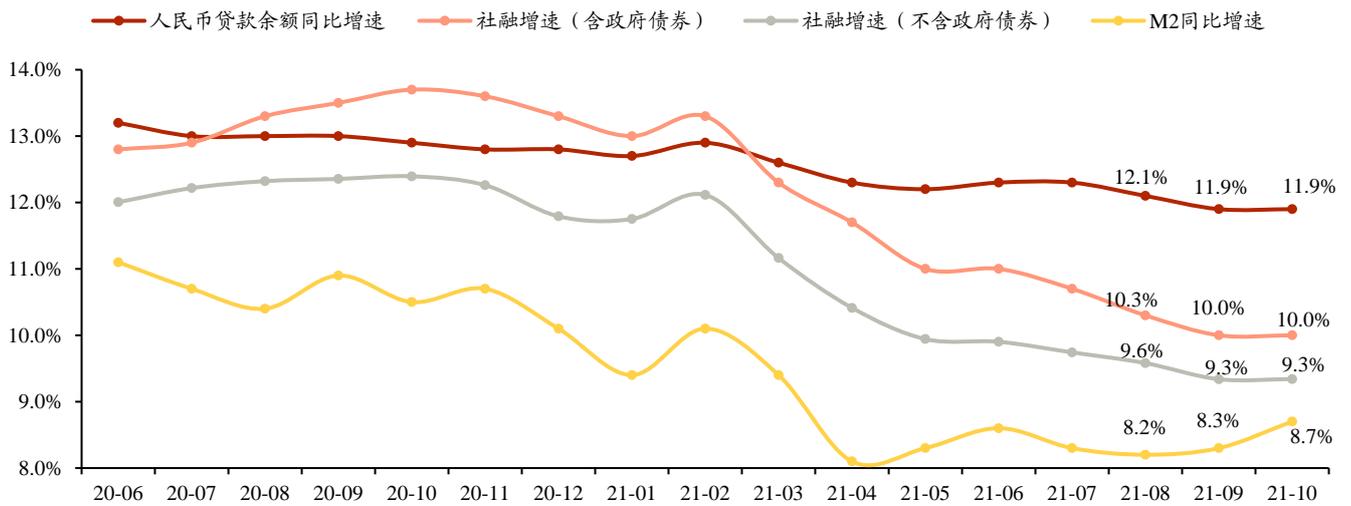
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 4：近 10 个月新增社会融资（亿元）：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 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持平



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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>