

银行

证券研究报告
2021年11月11日

银行角度看社融：社融增速走稳，小目标达成

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

社融同比增速企稳

10月社融新增1.59万亿元，同比多增1970亿元；人民币贷款（社融口径）新增7752亿元，同比多增1089亿元。按照同比口径计算，社融的存量增速已经企稳，10月同比增速10.0%，和上月持平，达成了政策“小目标”。

亮点在于票据冲量及地方债发行

社融增速企稳的最大推动因素是票据“冲量”和政府债券发行。10月票据贴现新增1160亿元，同比多增2284亿元。政府债券融资新增6167亿元，同比多增1236亿元。政府债券融资部分源于地方债发行的基数效应，票据贴现增长较快则是因为银行贷款额度有所放松。另外，得益于按揭额度放松，居民贷款也表现突出，10月新增4647亿元，同比多增316亿元，结束了连续六个月的同比下降趋势。因此10月人民币贷款增速同样较上月持平，维持在12.0%。

关注票据开票和贴现量的影响

需要注意票据贴现对社融的潜在影响。10月企业贷款新增3101亿元，其中短贷和票据新增只有872亿元。10月表外融资下降2120亿元，其中未贴现银承下降886亿元。一般而言，票据量反映的是企业经营的活跃度，尤其是中小企业。未贴现银承代表企业的销售与订单状况。票据贴现（加上短贷）代表的是企业的备货需求。从10月PMI可以看到在供需下行的背景下，企业存在主动去库存的意向。后续可能要注意企业在经营预期和生产需求下降以后，通过票贴和银承对社融造成的影响。未来社融增长点或聚焦在居民贷款、企业中长贷和政府债券融资三个方向。我们预期社融增速企稳至年底，明确的拐点在年底到明年一季度。

涉房监管或继续边际放松

四季度是银行传统的对公淡季。阶段性的地产信用风险暴露，加上此前涉房贷款集中度政策没有放松，导致银行对于房企的风险偏好下降。若要实现社融增速企稳回升，针对房地产的窗口指导必不可少。我们猜测涉房贷款集中度可能会有阶段性的放松空间，从而缓解年末房地产行业的流动性风险，稳定银行的放贷信心。密切关注12月政治局会议后的监管举措。

看好财富管理和共同富裕长线逻辑

从长期看，流动性阶段性宽松只是加快银行资产负债结构的调整。银行发展重心从表内向表外财富管理转型是大势所趋。建议重视轻资产、低风险的零售标的。从共同富裕的长期逻辑出发，我们将邮储银行提高到首位，和招行并列为我们的主推标的。个股推荐招商银行、邮储银行；宁波银行、平安银行、江苏银行、杭州银行。

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 2021-11-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.63	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	13.12	10.91	9.31	8.07
601658.SH	邮储银行	5.37	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	7.26	6.55	5.90	5.26
002142.SZ	宁波银行	37.12	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	14.85	11.97	9.95	8.40
000001.SZ	平安银行	17.40	买入	1.49	1.92	2.41	3.00	11.68	9.06	7.22	5.80
600919.SH	江苏银行	6.15	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	6.03	4.84	3.94	3.27
600926.SH	杭州银行	14.18	买入	1.20	1.52	1.86	2.20	11.82	9.33	7.62	6.45

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图

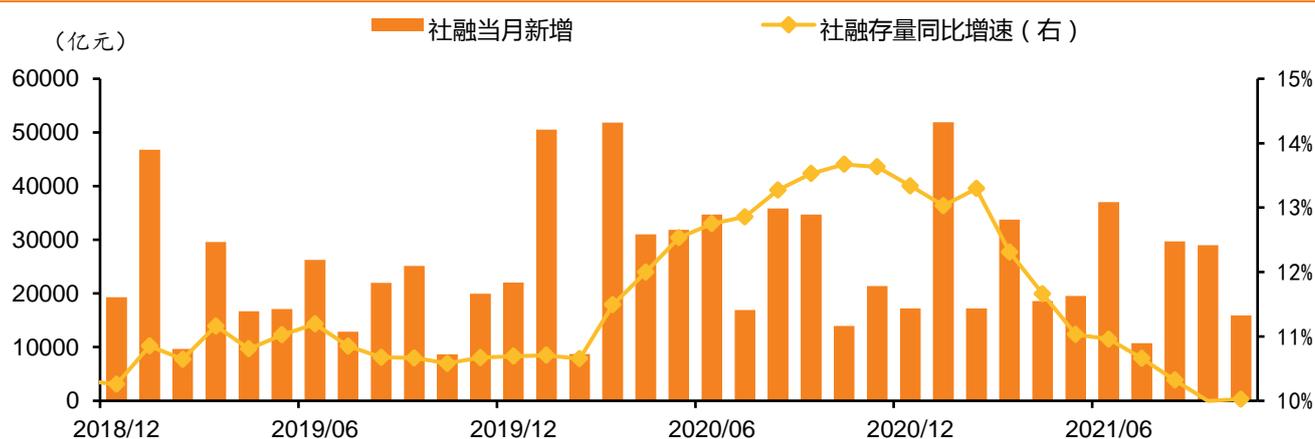


资料来源：贝格数据

相关报告

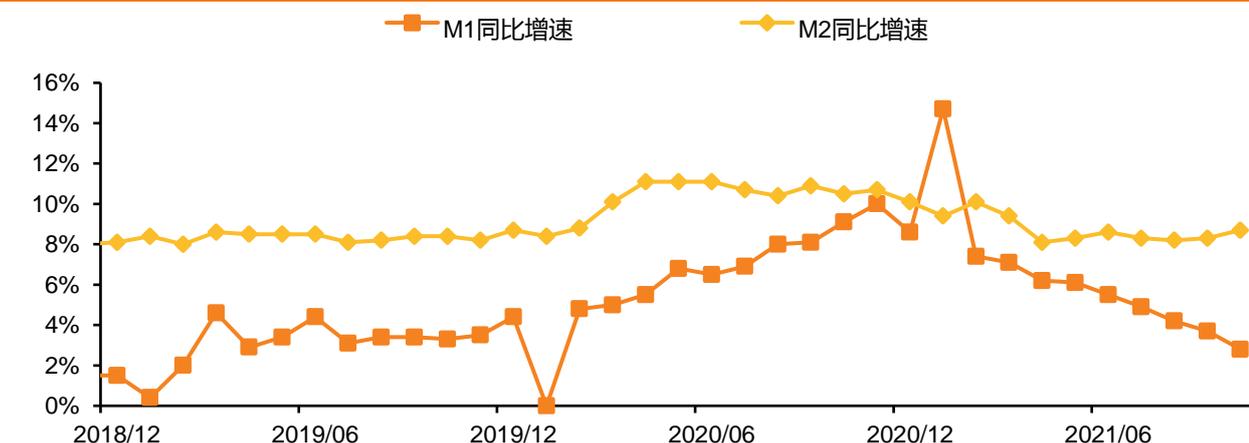
- 1 《银行-行业研究简报:天风问答系列:银行三问三答》 2021-11-08
- 2 《银行-行业研究周报:银行理财规模增速回升，中小银行或受管控》 2021-11-08
- 3 《银行-行业研究周报:银行三季报大幕开启，板块表现值得期待》 2021-10-24

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)	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
社会融资规模	19522	37009	10752	29729	29018	15900
人民币贷款	14294	23182	8391	12713	17755	7752
外币贷款	7	701	(78)	347	(19)	(33)
表外融资	(2629)	(1741)	(4038)	(1058)	(2105)	(2120)
直接融资	6341	12383	5849	15701	10032	9043
其他融资	1509	2484	628	2026	3355	1258
同比多增 (亿元)	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
社会融资规模	(12344)	2328	(6176)	(6124)	(5675)	1970
人民币贷款	(1208)	4153	(1830)	(1488)	(1416)	1089
外币贷款	(450)	497	446	(50)	283	142
表外融资	(2855)	(2595)	(1389)	(1768)	(2132)	18
直接融资	(8253)	709	(3183)	(3028)	(2541)	922
其他融资	422	(436)	(220)	210	131	(200)

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)	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
居民户贷款	6232	8685	4059	5755	7886	4647
短期贷款	1806	3500	85	1496	3219	426
中长期贷款	4426	5156	3974	4259	4667	4221
非金融企业及机关团体贷款	8057	14591	4334	6963	9803	3101
短期贷款	(644)	3091	(2577)	(1149)	1826	(288)
票据融资	1538	2747	1771	2813	1353	1160
中长期贷款	6528	8367	4937	5215	6948	2190
同比多增 (亿元)	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
居民户贷款	(811)	(1130)	(3519)	(2660)	(1721)	316
短期贷款	(575)	100	(1425)	(1348)	(175)	154
中长期贷款	(236)	(1193)	(2093)	(1312)	(1695)	162
非金融企业及机关团体贷款	(402)	5313	1689	1166	345	766
短期贷款	(1855)	(960)	(156)	(1196)	552	549
票据融资	(48)	4851	2792	4489	3985	2284
中长期贷款	1223	1019	(1031)	(2037)	(3732)	(1923)

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)	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
表外融资	(2629)	(1741)	(4038)	(1058)	(2105)	(2120)
委托贷款	(408)	(474)	(151)	177	(22)	(173)
信托贷款	(1295)	(1046)	(1571)	(1362)	(2098)	(1061)
未贴现银行承兑汇票	(926)	(221)	(2316)	127	15	(886)
直接融资	6341	12383	5849	15701	10032	9043
企业债券融资	(1077)	3919	3091	4485	1194	2030
非金融企业境内股票融资	717	956	938	1478	772	846
政府债券	6701	7508	1820	9738	8066	6167
同比多增 (亿元)	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
表外融资	(2855)	(2595)	(1389)	(1768)	(2132)	18
委托贷款	(135)	10	1	592	295	1
信托贷款	(958)	(194)	(204)	(1046)	(939)	(186)
未贴现银行承兑汇票	(1762)	(2411)	(1186)	(1314)	(1488)	203
直接融资	(8253)	709	(3183)	(3028)	(2541)	922
企业债券融资	(3956)	233	733	826	(122)	(233)
非金融企业境内股票融资	364	418	(277)	196	(369)	(81)
政府债券	(4661)	58	(3639)	(4050)	(2050)	1236

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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com