

# 强于大市

## 10月金融数据点评

### 社融增速如期企稳，政策改善有望催化行情

**10月信贷社融如期企稳，需求持续偏弱，政策发力逐步强化。**10月信贷结构欠佳，企业中长期偏弱票据多增，经济持续承压，相应的，稳增长政策持续发力，10月社融增速企稳，地方债发行错位和信贷同比多增，居民信贷改善，持续验证政策重心转向稳增长，且力度有所增强。在稳增长、坚守风险底线的政策目标下，政策举措会持续跟踪经济走势相机抉择，后续稳增长和地产等政策或持续改善。需要关注的是市场预期的偏离和波动。

**地产政策改善超预期，催化银行行情。**我们认为政策维稳底线目标明确，相关维稳政策举措或持续，关注市场预期的波动。从估值角度看，行业估值仍处于历史低位，对于风险已经充分反映，无论风险暴露出清，或者好于预期，行业都有明确的投资价值。个股方面，我们优选基本面优秀、资产质量稳健且符合调结构的银行：招商银行、宁波银行、邮储银行，杭州银行和江苏银行，逐步开始关注低估值标的价值。

#### ■ 需求持续偏弱，政策不断加强

10月新增人民币贷款8262亿，同比多增1364亿元，企业信贷延续9月票据多增、中长期贷款少增态势，反映需求不足持续，居民中长期和企业短贷改善，反映政策发力不断强化。其中，居民信贷(+4647亿)表现改善，同比多增316亿，其中居民中长贷(+4221亿)较去年同比多增162亿，或与银行按揭投放边际加快相关，房地产政策改善得到印证。企业贷款新增3101亿，同比多增766亿，票据新增1160亿，同比多增2284亿；短贷减少288亿，同比少降549亿；而中长贷仅新增2190亿，同比少增1923亿，结构变化反映出有效信贷需求相对疲弱、银行对房地产等领域的信贷投放更趋审慎。监管跨周期政策引导以及维护房地产政策维稳调下，信贷需求或有边际改善。

#### ■ 地方债、信贷同比多增带动社融增速企稳

10月社融同比增速与9月持平为10.0%，增量(1.59万亿)同比多增1970亿，贷款和地方债的同比多增，10月地方债发行6167亿，同比多增1236亿，主要受地方债发行节奏错位的基数效应影响，环比不及9月(8066亿)。10月表外融资压降持续，信托贷款、未贴现银承、委托贷款分别减少1061亿、886亿、173亿。直接融资来看，10月企业债、股票融资分别新增2030亿、846亿，分别同比少增233亿、81亿。

#### ■ M2增速提升，M1增速下行，存款同比多增

10月人民币存款新增7649亿，同比多增1.16万亿。其中，非银存款新增1.24万亿，同比多增9482亿，而居民存款超季节性减少，下降1.21万亿，同比多降2531亿。居民存款的同比多降或与资金流向理财产品相关。企业存款下降5721亿，同比少降2921亿，或与税收支持政策相关。10月为缴税月叠加地方债发行，财政存款新增1.1万亿，同比多增2050亿，一定程度上反映出财政投放力度偏弱。10月M2增速较上月提升0.4个百分点至8.7%；M1增速较上月下降0.9个百分点至2.8%，M2-M1的走阔，反映出企业对未来经济的判断更谨慎、资产端再生产意愿减弱，另外或与房企资金回笼压力持续相关。

#### ■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

#### 相关研究报告

《银行业2季度数据点评：单季净利润增长23%，看好中报行情》20210811

《央行2季度货币政策报告点评：政策基调延续，6月新发贷款利率创新低》20210810

《银行业周报：7月进出口增速小幅回落，上银理财获批筹建》20210808

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 银行

证券分析师：林媛媛

(0755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

证券分析师：林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

## 事件：

11月10日央行公布金融数据，10月社融增量1.59万亿，同比多增1970亿，同比增长10.0%。M2同比增8.7%，较上月高0.4个百分点。10月新增人民币贷款8262亿，同比多增1364亿元，人民币存款新增7649亿，同比多增1.16万亿。

## 摘要及投资建议

**10月信贷社融如期企稳，需求持续偏弱，政策发力逐步强化。**10月信贷结构欠佳，中长期偏弱票据多增，房地产、城投等前期政策压力下经济下行压力持续凸显。在需求持续走弱的背景下，稳增长政策持续发力，10月社融增速企稳，地方债发行错位和信贷同比多增，持续验证政策重心转向稳增长，且力度有所增强。**在稳增长、坚守风险底线的政策目标下，政策举措会持续跟踪经济走势相机抉择，后续稳增长和房地产等政策或持续改善。**需要关注的是市场预期的偏离和波动。

从估值角度看，行业估值仍处于历史低位，对于可能的负面风险已经充分反映，无论风险暴露出清，或者好于预期，都是边际利好。从银行持仓和股价上看，行业关注度偏低，低估值标的股价对负面信息逐步钝化，优质品种机构亦逐步减持。从估值和价值偏差看，行业有明确的投资价值。个股方面，我们优选基本面优秀、资产质量稳健且符合调结构的银行：招商银行、宁波银行、邮储银行，杭州银行和江苏银行，逐步开始关注低估值标的价值。

## 需求持续偏弱，政策不断加强

10月新增人民币贷款8262亿，同比多增1364亿元。**从结构来看，10月信贷延续了9月票据多增、企业中长期贷款少增的趋势，反映需求不足持续，居民中长期和企业短贷改善，反映政策发力不断强化。**其中，居民信贷(+4647亿)表现改善，同比多增316亿，其中居民中长贷(+4221亿)较去年同比多增162亿，或与银行按揭投放边际加快相关，房地产政策改善得到印证；居民短贷(+426亿)同比多增154亿，其改善或与“双十一”预售活动提前开启相关、银行加大零售信贷投放力度。10月企业贷款新增3101亿，同比多增766亿，结构上延续9月趋势，短贷和票据多增、中长贷少增，我们认为反映出有效信贷需求相对疲弱，房地产等政策趋紧下银行对相关领域的中长期信贷投放更趋审慎。10月企业票据新增1160亿，同比多增2284亿；短贷减少288亿，同比少降549亿；而中长贷仅新增2190亿，同比少增1923亿。

展望后续，我们认为监管跨周期政策引导以及维护房地产政策维稳定调下，信贷需求或有边际改善。

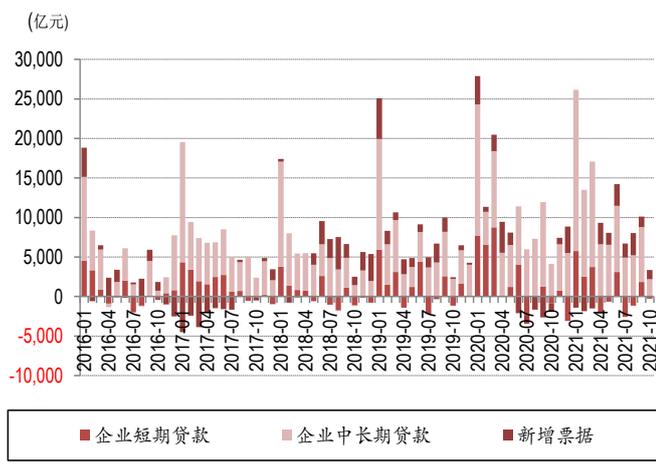
## 地方债、信贷同比多增带动社融增速企稳

10月社融同比增速与9月持平为10.0%，增量(1.59万亿)同比多增1970亿，贷款和地方债的同比多增，10月地方债发行6167亿，同比多增1236亿，主要受地方债发行节奏错位的基数效应影响，环比不及9月(8066亿)。10月表外融资压降持续，信托贷款、未贴现银承、委托贷款分别减少1061亿、886亿、173亿。直接融资来看，10月企业债、股票融资分别新增2030亿、846亿，分别同比少增233亿、81亿。

## M2 增速提升，M1 增速下行，存款同比多增

10月人民币存款新增7649亿，同比多增1.16万亿，其中，财政存款增加1.11万亿元，非银存款增加1.24亿，一般存款减少1.78万亿。其中，非银存款新增1.24万亿，同比多增9482亿，而居民存款超季节性减少，下降1.21万亿，同比多降2531亿，结合非银和居民存款表现，居民存款的同比多降或与资金流向理财产品相关。10月企业存款下降5721亿，同比少降2921亿，或与小微企业税收优惠政策、研发费用加计扣除等税收支持政策相关。10月为缴税月叠加地方债发行，财政存款新增1.1万亿，同比多增2050亿，一定程度上反映出财政投放力度偏弱。M2同比增8.7%，较上月提升0.4个百分点；M1同比增2.8%，较上月下降0.9个百分点，M1-M2走阔，反映出企业对未来经济的判断更为谨慎、资产端再生产意愿减弱，另外或与房企资金回笼压力持续相关。

图表1.10月企业中长期贷款同比少增



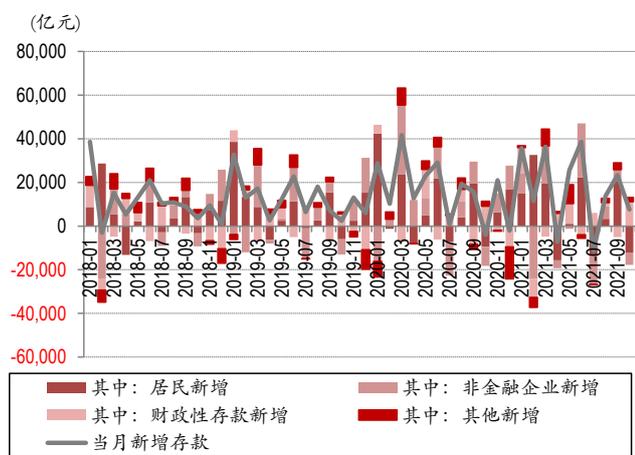
资料来源：央行，中银证券

图表2.10月人民币贷款增速与9月持平



资料来源：央行，中银证券

图表3.10月存款同比多增



资料来源：央行，中银证券

图表4.10月新口径下社融增速与9月持平



资料来源：央行，中银证券

### 风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净
			(元)	(十亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	资产 (元/股)
601939.SH	建设银行	增持	5.82	1,455	1.08	1.25	0.64	0.59	9.38
601288.SH	农业银行	增持	2.91	1,018	0.62	0.67	0.54	0.50	5.56
601658.SH	邮储银行	增持	5.37	496	0.69	0.85	0.91	0.75	6.41
600036.SH	招商银行	买入	50.63	1,277	3.86	4.56	2.00	1.79	26.61
601998.SH	中信银行	增持	4.50	220	1.00	1.09	0.47	0.44	9.86
600000.SH	浦发银行	增持	8.48	249	1.99	2.13	0.47	0.43	18.50
601818.SH	光大银行	买入	3.31	179	0.70	0.81	0.52	0.47	6.55
000001.SZ	平安银行	买入	17.40	338	1.49	1.86	1.15	1.04	15.83
601169.SH	北京银行	增持	4.40	93	1.02	1.08	0.46	0.43	9.86
601009.SH	南京银行	增持	9.46	95	1.31	1.56	0.88	0.88	10.16
002142.SZ	宁波银行	买入	37.12	223	2.50	2.98	2.15	1.88	18.98
601229.SH	上海银行	增持	7.23	103	1.47	1.62	0.60	0.55	12.38
600919.SH	江苏银行	增持	6.15	91	1.02	1.25	0.67	0.62	9.52
600926.SH	杭州银行	买入	14.18	84	1.20	1.48	1.32	1.21	11.27
601128.SH	常熟银行	增持	6.68	18	0.66	0.78	0.09	0.95	6.78
601077.SH	渝农商行	增持	3.80	43	0.74	0.81	0.46	0.43	8.50
601577.SH	长沙银行	增持	7.79	31	1.33	1.56	0.82	0.72	11.54

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 11 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371