

10月社融增速企稳，实体融资需求依然偏弱

— 银行业月报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年11月11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

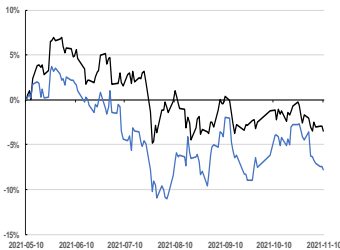
子行业评级

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 10月11日-11月10日，沪深300下跌2.21%，银行板块（中信）下跌1.76%，行业跑赢沪深300指数0.44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15位。分机构看，国有大行下跌0.77%，股份行下跌2.64%，城商行下跌0.51%，农商行下跌2.40%。近一个月银行业个股涨少跌多，瑞丰银行（5.25%）、邮储银行（4.88%）、江苏银行（4.77%）表现居前，苏农银行（-7.75%）、长沙银行（-10.15%）、厦门银行（-12.85%）表现居后。

利率与流动性 10月末，隔夜、一周、两周、一个月Shibor分别为2.14%、2.30%、2.41%和2.40%，较9月末分别波动-7.8bp、3.3bp、-55.6bp和-4.1bp。1年期、5年期和10年期国债到期收益率分别波动-2.27bp、13.04bp、9.56bp至2.31%、2.84%和2.97%。1天、7天、14天、一个月银行间同业拆借利率分别波动-11.04bp、12.47bp、-29.66bp和9.32bp至2.20%、2.63%、2.54%和3.25%。截至10月20日，1年期和5年期LPR分为3.85%和4.65%，LPR报价已经连续18个月保持不变。

● 10月金融数据跟踪

社融增速企稳，政府债券融资提速 10月末，社会融资规模存量309.45万亿元，同比增速10%，与9月基本持平；社融增量1.59万亿元，同比多增1971亿元，较2019年同期多增7220亿元，10月新增社融基本符合市场预期。新增人民币贷款和政府债券融资改善是社融增长的主要贡献因素，而信托贷款和企业债券融资均同比偏弱，拖累社融增速。分项来看，10月新增人民币贷款7752亿元，同比多增1089亿元；表外融资减少2120亿元，同比小幅少减18亿元，目前是“资管新规”过渡期最后阶段，预计后续非标融资仍将保持平稳压降态势。直接融资方面，企业债券净融资规模2030亿元，同比少增233亿元，且微低于19年同期水平；而政府债券融资6167亿元，同比多增1236亿元，高于19年同期4296亿元，我们预计后续政府债券供给将继续放量，对社融增长形成支撑。

信贷增速环比微升，实体融资需求依然偏弱 截至10月末，金融机构各项贷款余额190.29万亿元，同比增速11.9%，增速较9月末小幅回升0.03个百分点；金融机构新增人民币贷款8262亿元，同比多增1364亿元，略高于市场预期。从结构来看，10月新增人民币贷款仍然以中长期为主，新增中长期贷款6411亿元，但同比少增1761亿元。分部门看，10月新增居民户贷款4647亿元，同比多增316亿元，居民短贷、中长贷均有所恢复。非金融企业及其他部门贷款新增贷款3101亿元，同比多增766亿元；其中，中长期企

业贷款新增 2190 亿元，同比少增 1923 亿元，自 7 月以来持续同比少增，或反映出目前实体融资需求不足；新增票据融资 1160 亿元，同比多增 2284 亿元，票据冲量特征较为明显。

M2 增速环比回升 0.4pct，财政存款同比多增 10 月末，M1 同比增速 2.8%，增速同、环比分别回落 6.3pct 和 0.9pct；M2 同比增速 8.7%，增速环比回升 0.4 个百分点，较去年同期低 1.8 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为 -5.9%，较 9 月末走阔 1.3 个百分点。存款方面，10 月新增人民币存款 7649 亿元，同比大幅多增 1.16 万亿元。居民存款减少 1.21 万亿元，同比多减 2531 亿元；非金融企业存款减少 5721 亿元，同比少减 2921 亿元。新增非银机构存款 1.24 万亿元，同比多增 9482 亿元；新增财政存款 1.11 万亿元，同比多增 2050 亿元。

● 投资建议

整体来看，10 月份金融数据有所改善，地产纠偏以及政府债券融资加速带动社融止跌企稳，信贷投放增速小幅回升。新增人民币贷款结束了连续两个月同比少增，但企业中长期贷款仍然持续同比少增，票据融资冲量特征明显，反映出目前实体经济融资需求依然偏弱，信贷结构仍有待改善。在政策引导下，我们预计后续信贷投放将保持平稳增长，政府债券加速投放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，未来社融增速有望企稳回升。

截至 11 月 10 日，银行板块（中信）估值约为 0.63xPB，处于近十年来历史底部。展望来看，净息差收窄压力有望得到缓解、资产质量向好等因素均有利于推动银行业基本面持续修复，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，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. 10月金融数据跟踪	8
2.1 社融增速企稳，政府债券融资提速	8
2.2 信贷增速环比微升，实体融资需求依然偏弱	9
2.3 M2 增速环比回升 0.4pct，财政存款同比多增	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 18 个月保持不变	7
图 8: 10 月社会融资规模存量同比增加 10.0%	8
图 9: 社融增量结构	9
图 10: 10 月新增人民币贷款 0.83 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: 10 月 M2 同比增速较上月回升 0.4 个百分点	11
图 15: 10 月新增存款结构	11

1. 市场数据回顾

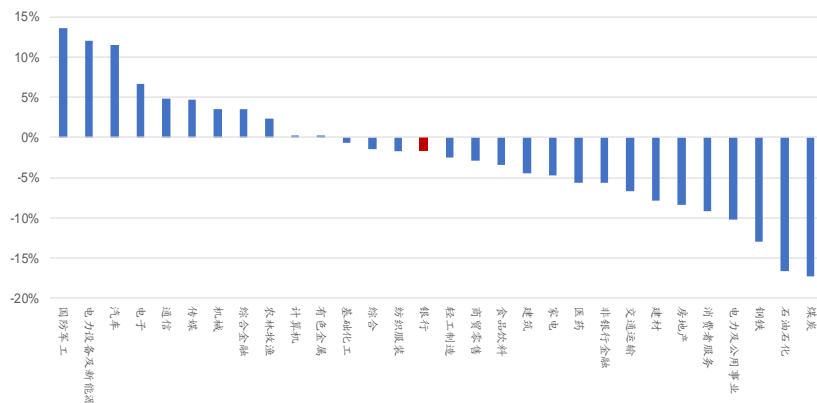
1.1 银行板块月度市场表现

10月11日-11月10日，沪深300下跌2.21%，银行板块（中信）下跌1.76%，行业跑赢沪深300指数0.44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15位。

分机构看，国有大行下跌0.77%，股份行下跌2.64%，城商行下跌0.51%，农商行下跌2.40%，国有大行和城商行跑赢银行业平均指数，股份行和农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少跌多，瑞丰银行（5.25%）、邮储银行（4.88%）、江苏银行（4.77%）表现居前，苏农银行（-7.75%）、长沙银行（-10.15%）、厦门银行（-12.85%）表现居后。

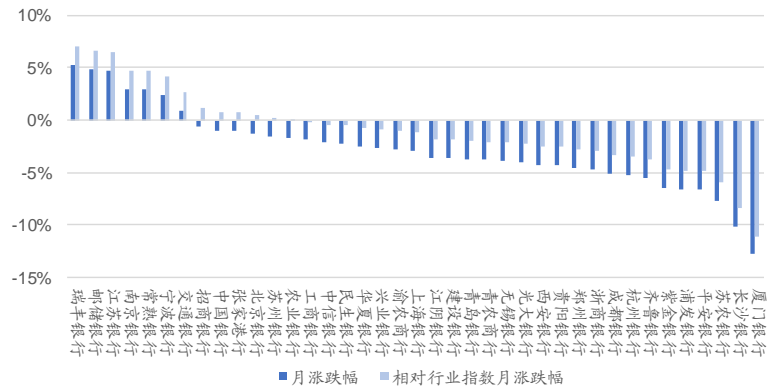
估值方面，截至11月10日，沪深300 PE（TTM，整体法，剔除负值）、PB（LF）分别为13.3230和1.5550，银行板块为6.5285和0.6292，相对于沪深300估值溢价率分别为49%和40.46%，行业目前估值水平相对较低，银行板块PB位于近十年以来估值区间底部。

图1：近一个月各板块涨跌幅情况



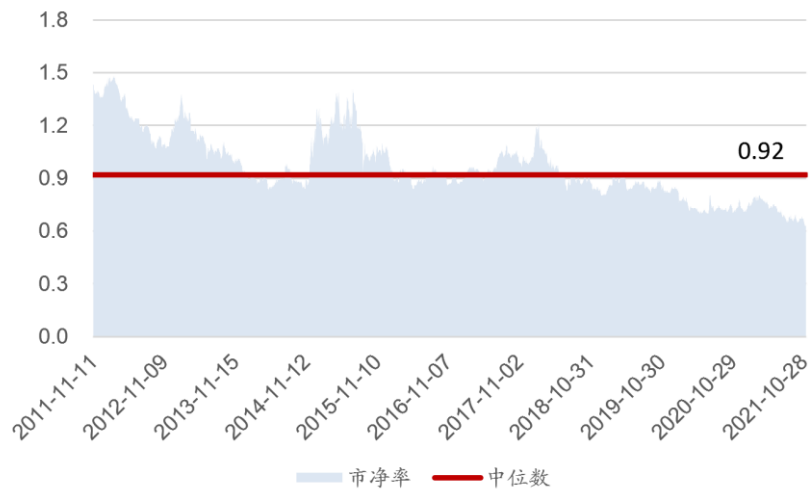
资料来源：Wind、渤海证券

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 10月末,隔夜、一周、两周、一个月 Shibor分别为2.14%、2.30%、2.41%和2.40%,较9月末分别波动-7.8bp、3.3bp、-55.6bp和-4.1bp。

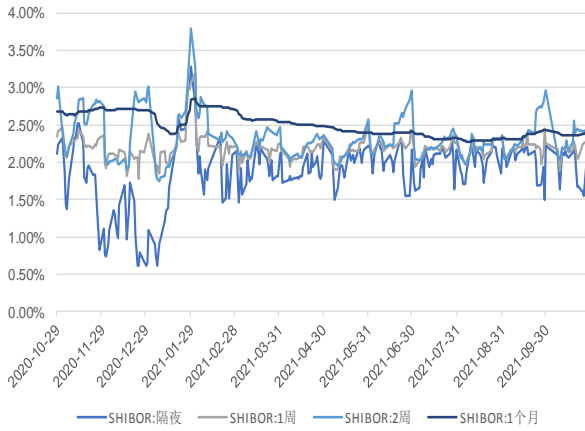
国债到期收益率 1年期、5年期和10年期国债到期收益率分别波动-2.27bp、13.04bp、9.56bp至2.31%、2.84%和2.97%。

同业拆借利率 1天、7天、14天、一个月银行间同业拆借利率分别波动-11.04bp、12.47bp、-29.66bp和9.32bp至2.20%、2.63%、2.54%和3.25%。

LPR 截至10月20日,1年期和5年期LPR分为3.85%和4.65%,与上月持平,

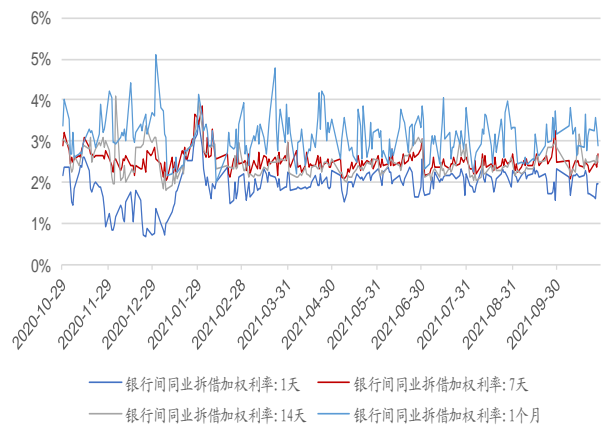
LPR 已经连续 18 个月报价保持不变。

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



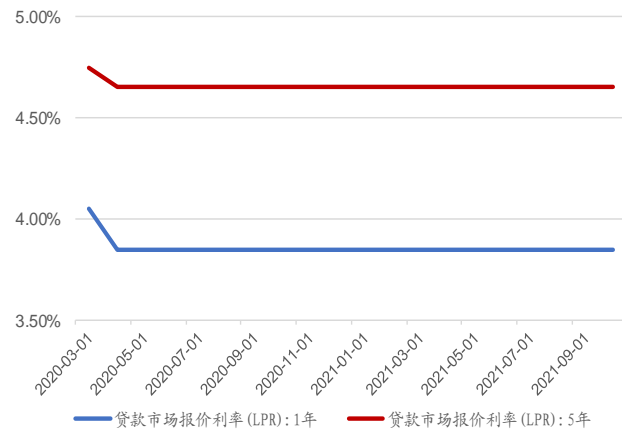
资料来源: Wind、渤海证券

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 18 个月保持不变



资料来源: Wind、渤海证券

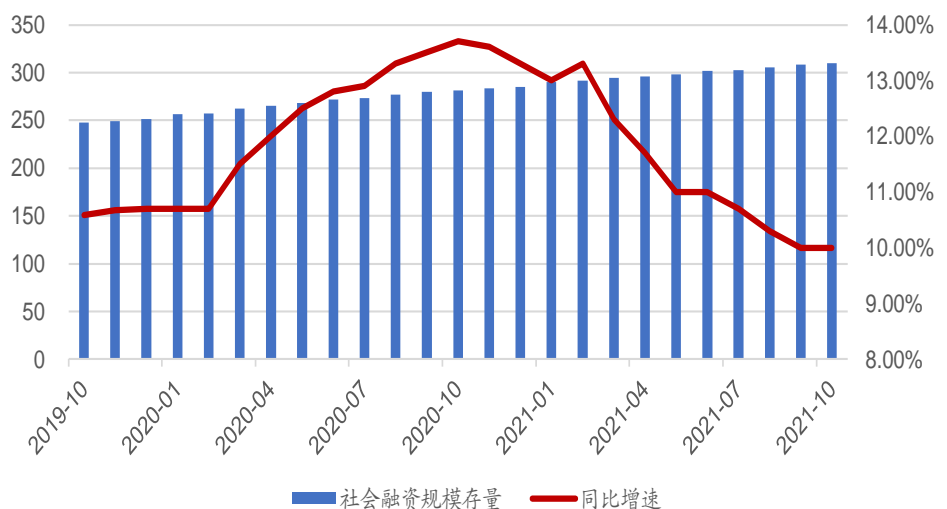
2. 10月金融数据跟踪

2.1 社融增速企稳，政府债券融资提速

10月末，社会融资规模存量 309.45 万亿元，同比增速 10.0%，增速与 9 月末持平；社融增量 1.59 万亿元，同比多增 1971 亿元，较 2019 年同期多增 7220 亿元，10 月新增社融基本符合市场预期（Wind 一致预期 1.58 万亿元）。新增人民币贷款和政府债券融资改善是社融增长的主要贡献因素，而信托贷款和企业债券融资均同比偏弱，拖累社融增速。

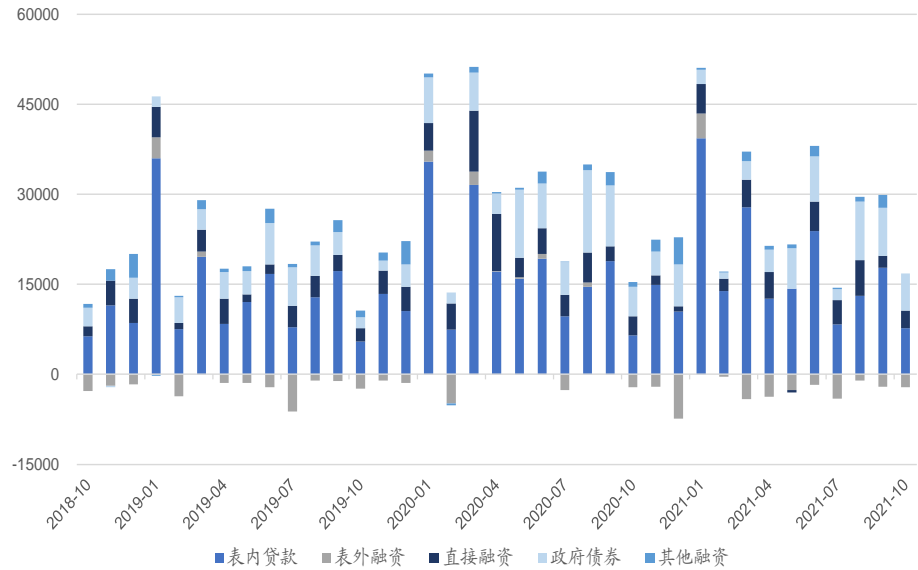
分项来看，10 月新增人民币贷款 7752 亿元，同比多增 1089 亿元。表外融资减少 2120 亿元，同比小幅少减 18 亿元：其中委托贷款减少 173 亿元，同比少减 1 亿元，信托贷款减少 1061 亿元，较去年同期多减 186 亿元，目前是“资管新规”过渡期最后阶段，预计后续非标融资仍将保持平稳压降态势；10 月末贴现银行承兑汇票减少 886 亿元，同比少减 203 亿元。直接融资方面，企业债券净融资规模 2030 亿元，同比少增 233 亿元，且微低于 19 年同期水平；而政府债券融资 6167 亿元，同比多增 1236 亿元，高于 19 年同期 4296 亿元，是社融企稳的主要支撑因素。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继续放量，对社融增长形成支撑。

图 8：10 月社会融资规模存量同比增加 10.0%



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 9：社融增量结构



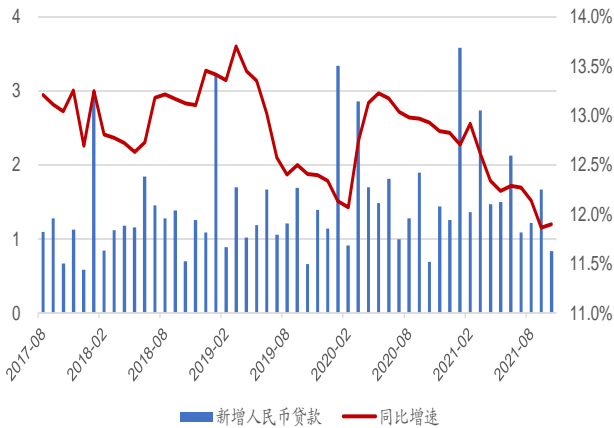
资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.2 信贷增速环比微升，实体融资需求依然偏弱

截至 10 月末，金融机构各项贷款余额 190.29 万亿元，同比增速 11.9%，增速较 9 月末小幅回升 0.03 个百分点；金融机构新增人民币贷款 8262 亿元，同比多增 1364 亿元，略高于市场预期。从结构来看，10 月新增人民币贷款仍然以中长期为主，新增中长期贷款 6411 亿元，但同比少增 1761 亿元；其中，居民中长期贷款同比有所回升，而企业中长期贷款则延续同比少增。

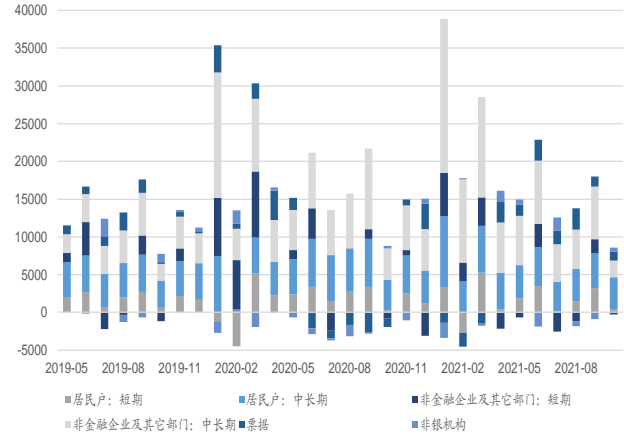
分部门看，10 月新增居民户贷款 4647 亿元，同比多增 316 亿元：其中，新增中长期居民户贷款 4221 亿元，结束连续五个月同比少增，同比多增 162 亿元，新增短期贷款 426 亿元，较去年同期多增 154 亿元，居民短贷、中长贷均有所恢复。非金融企业及其他部门贷款新增贷款 3101 亿元，同比多增 766 亿元：其中，中长期企业贷款新增 2190 亿元，同比少增 1923 亿元，自 7 月以来持续同比少增，目前已回落至低于 19 年同期水平，或反映出目前实体融资需求不足；短期企业贷款减少 288 亿元，同比少减 549 亿元；新增票据融资 1160 亿元，同比多增 2284 亿元，票据冲量特征较为明显。10 月新增非银机构贷款 583 亿元，同比多增 201 亿元。

图 10: 10 月新增人民币贷款 0.83 万亿元



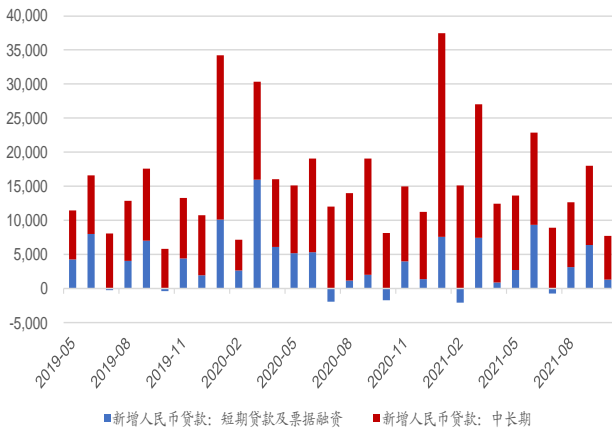
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 11: 新增人民币贷款结构



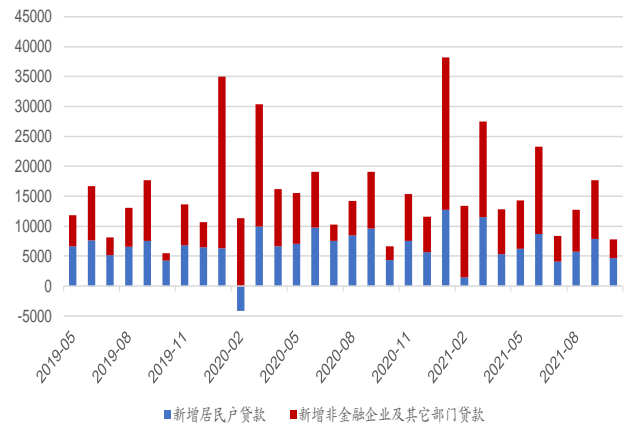
资料来源：中国人民银行、渤海证券

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

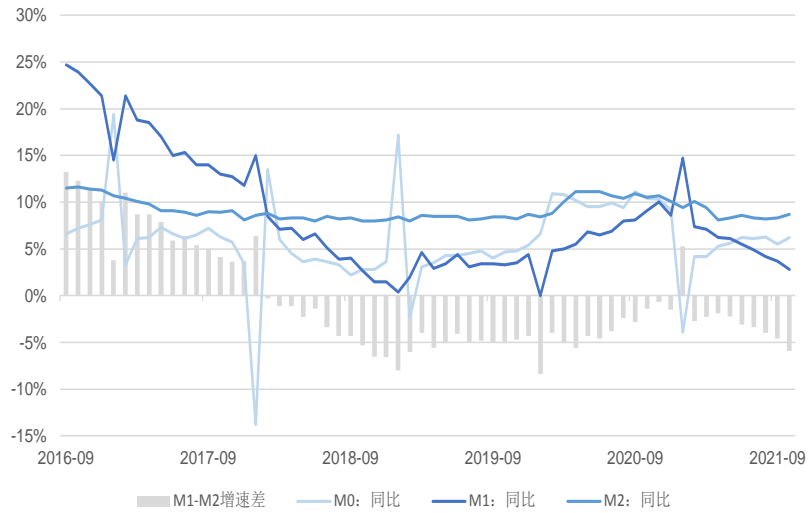


资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.3 M2 增速环比回升 0.4pct，财政存款同比多增

10 月末 M0 同比增速 6.20%，较 9 月末回升 0.7 个百分点；M1 同比增速 2.8%，增速同、环比分别回落 6.3pct 和 0.9pct；M2 同比增速 8.7%，增速环比继续小幅回升 0.4 个百分点，较去年同期低 1.8 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为 -5.9%，较 9 月末走阔 1.3 个百分点。

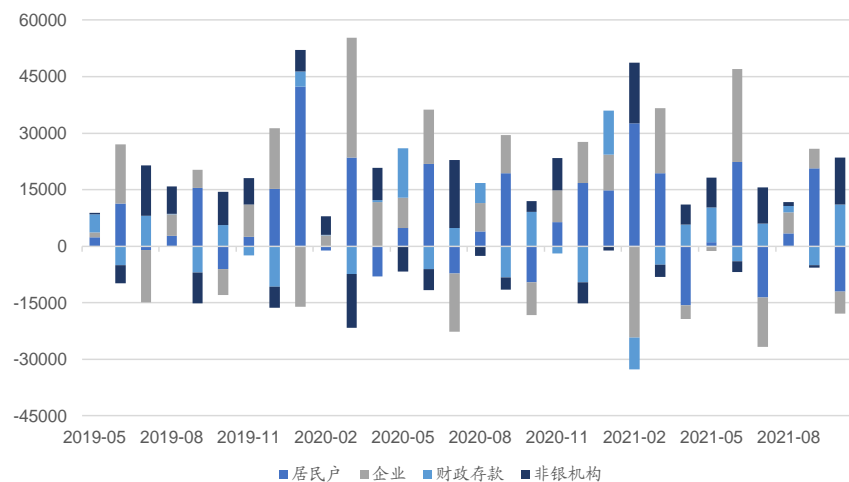
图 14: 10 月 M2 同比增速较上月回升 0.4 个百分点



资料来源: 中国人民银行、渤海证券

存款方面, 10 月新增人民币存款 7649 亿元, 同比大幅多增 1.16 万亿元。居民存款减少 1.21 万亿元, 同比多减 2531 亿元; 非金融企业存款减少 5721 亿元, 同比少减 2921 亿元。新增非银机构存款 1.24 万亿元, 同比多增 9482 亿元; 新增财政存款 1.11 万亿元, 同比多增 2050 亿元。

图 15: 10 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，10月份金融数据有所改善，地产纠偏以及政府债券融资加速带动社融止跌企稳，信贷投放增速小幅回升。新增人民币贷款结束了连续两个月同比少增，但企业中长期贷款仍然持续同比少增，票据融资冲量特征明显，反映出目前实体经济融资需求依然偏弱，信贷结构仍有待改善。在政策引导下，我们预计后续信贷投放将保持平稳增长，政府债券加速投放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，未来社融增速有望企稳回升。

截至11月10日，银行板块（中信）估值约为0.63xPB，处于近十年来历史底部。展望来看，净息差收窄压力有望得到缓解、资产质量向好等因素均有利于推动银行业基本面持续修复，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，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