

银行

证券研究报告
2021年12月10日

银行角度看社融：社融增速初遇拐点，期待信用发力

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:政策托底态度明确,宽信用箭在弦上》2021-12-07
- 《银行-行业研究周报:再提降准并约谈恒大,信用环境有望改善》2021-12-05
- 《银行-行业研究周报:绿色金融助力“双碳”目标,银行大有可为》2021-11-29

社融同比增速触底回升

虽然社融单月增量略低于预期,只有 2.61 万亿元,略小于 Wind 平均预测值 2.81 万亿元,单月同比多增 4745 亿元;但是社融增速却在下降近一年以后,迎来了实质性拐点。11 月社融存量同比增长 10.1%,较上月增加 0.1 个百分点。社融增速提升主要得益于 11 月地方债加快发行,政府债券新增 8158 亿元,同比多增 4158 亿元。

贷款表现较弱,再次出现同比少增

社融口径的人民币贷款新增 1.3 万亿元,同比少增 2288 亿元。除了去年同期贷款小幅放量的原因以外,还因为 11 月企业中长期贷款同比少增 2470 亿元,这可能源于年底基建力度不足、地产投资走弱。票据贴现和短贷增长减慢,分别同比多增 801 亿元和少增 324 亿元,增量都较上月下降,可能受到 11 月制造业景气度上升的影响,所以实体企业降低了对短期融资周转的需求。居民贷款意外地同比少增 197 亿元,主要受居民短期贷款的拖累,后者同比少增近 969 亿元。居民中长期贷款同比多增 772 亿元,增量较上月提高,银行继续加大了按揭投放。

政治局会议后将加快稳信用落地

新增贷款的结构反映出优质资产偏少。虽然政策要求银行多投放涉房贷款,但是银行却将贷款增量主要供应给低风险的个人住房贷款。银行对房地产对公贷款的投放意愿不足,加上年底项目较少,所以中长期贷款的增长乏力。

由此看来 12 月初政治局会议的意义不言而喻。会议要求“促进房地产业健康发展和良性循环”。所谓“良性循环”,就是要处理好金融和房地产的关系,即加快化解房地产行业风险,恢复健康的房地产开发贷和个人住房贷款的投放。后续我们预计监管层会对过往政策进行适当的纠偏,加快实现房地产行业的信用修复以及全局性的稳信用。12 月人行已经宣布降准降息(再贷款),稳信用的货币政策箭在弦上。明年财政“前置”叠加信贷放量,上半年的信用扩张值得期待。其实 11 月社融增速拐点向上,也一定程度上反映了顶层的决心,用地方债对冲了贷款的颓势。在宽信用初期,我们不必苛求总量和结构的同步改善,更应该关注政策的领先信号。

看好银行板块的估值回升

银行板块估值目前底部回升,在稳信用和年底调仓的推动下估值将持续修复。行情看到明年一季度。推荐招商银行、邮储银行、无锡银行、宁波银行、兴业银行、平安银行、江苏银行、杭州银行。

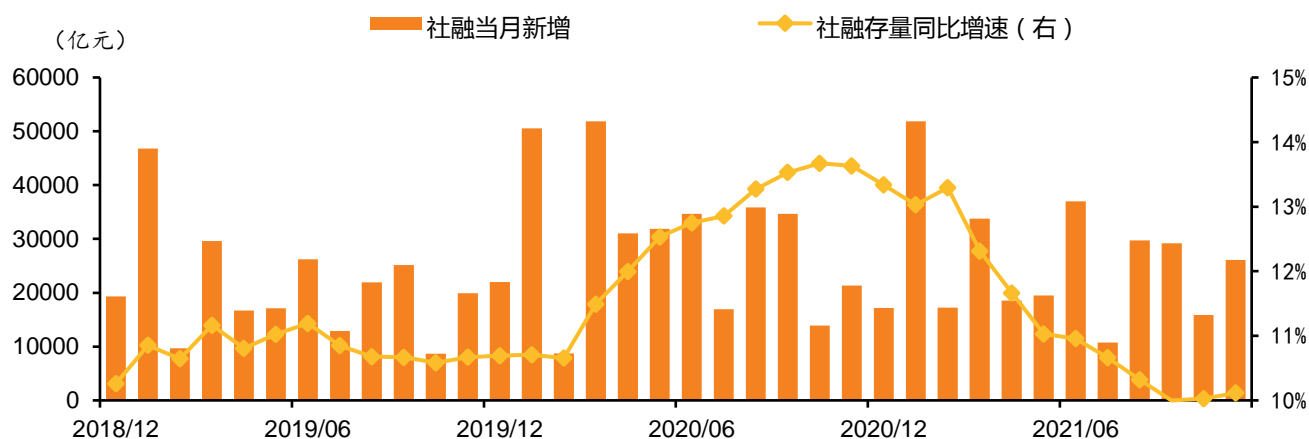
风险提示:经济下行超预期;政策出台不及预期;疫情反复限制人员流动

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2021-12-09 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 600036.SH | 招商银行 | 53.13 | 买入 | 3.86 | 4.64 | 5.44 | 6.27 | 13.76 | 11.45 | 9.77 | 8.47 |
| 601658.SH | 邮储银行 | 5.35 | 买入 | 0.74 | 0.82 | 0.91 | 1.02 | 7.23 | 6.52 | 5.88 | 5.25 |
| 600908.SH | 无锡银行 | 5.72 | 买入 | 0.71 | 0.82 | 0.92 | 1.03 | 8.06 | 6.98 | 6.22 | 5.55 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 39.71 | 买入 | 2.50 | 3.10 | 3.73 | 4.42 | 15.88 | 12.81 | 10.65 | 8.98 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 19.43 | 买入 | 3.21 | 3.84 | 4.46 | 5.11 | 6.05 | 5.06 | 4.36 | 3.80 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 18.70 | 买入 | 1.49 | 1.92 | 2.41 | 3.00 | 12.55 | 9.74 | 7.76 | 6.23 |
| 600919.SH | 江苏银行 | 6.09 | 买入 | 1.02 | 1.27 | 1.56 | 1.88 | 5.97 | 4.80 | 3.90 | 3.24 |
| 600926.SH | 杭州银行 | 14.30 | 买入 | 1.20 | 1.52 | 1.86 | 2.20 | 11.92 | 9.41 | 7.69 | 6.50 |

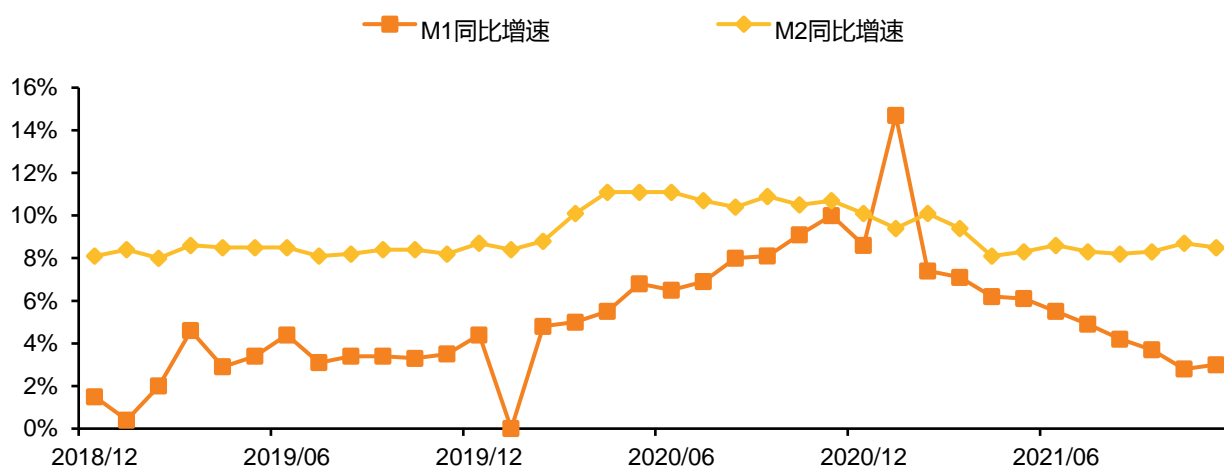
资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

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) | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 社会融资规模 | 37001 | 10752 | 29744 | 29165 | 15899 | 26100 |
| 人民币贷款 | 23182 | 8391 | 12713 | 17755 | 7752 | 13000 |
| 外币贷款 | 701 | (78) | 347 | (19) | (33) | (134) |
| 表外融资 | (1741) | (4038) | (1058) | (2106) | (2120) | (2538) |
| 直接融资 | 12376 | 5849 | 15716 | 10114 | 9043 | 13556 |
| 其他融资 | 2483 | 628 | 2026 | 3421 | 1257 | 2216 |
| 同比多增 (亿元) | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 |
| 社会融资规模 | 2320 | (6176) | (6109) | (5528) | 1970 | 4786 |
| 人民币贷款 | 4153 | (1830) | (1488) | (1416) | 1089 | (2288) |
| 外币贷款 | 497 | 446 | (50) | 283 | 142 | 313 |
| 表外融资 | (2595) | (1389) | (1768) | (2133) | 18 | (495) |
| 直接融资 | 702 | (3183) | (3013) | (2459) | 922 | 7945 |
| 其他融资 | (437) | (220) | 210 | 197 | (201) | (709) |

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) | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 居民户贷款 | 8685 | 4059 | 5755 | 7886 | 4647 | 7337 |
| 短期贷款 | 3500 | 85 | 1496 | 3219 | 426 | 1517 |
| 中长期贷款 | 5156 | 3974 | 4259 | 4667 | 4221 | 5821 |
| 非金融企业及机关团体贷款 | 14591 | 4334 | 6963 | 9803 | 3101 | 5679 |
| 短期贷款 | 3091 | (2577) | (1149) | 1826 | (288) | 410 |
| 票据融资 | 2747 | 1771 | 2813 | 1353 | 1160 | 1605 |
| 中长期贷款 | 8367 | 4937 | 5215 | 6948 | 2190 | 3417 |
| 同比多增 (亿元) | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 |
| 居民户贷款 | (1130) | (3519) | (2660) | (1721) | 316 | (197) |
| 短期贷款 | 100 | (1425) | (1348) | (175) | 154 | (969) |
| 中长期贷款 | (1193) | (2093) | (1312) | (1695) | 162 | 772 |
| 非金融企业及机关团体贷款 | 5313 | 1689 | 1166 | 345 | 766 | (2133) |
| 短期贷款 | (960) | (156) | (1196) | 552 | 549 | (324) |
| 票据融资 | 4851 | 2792 | 4489 | 3985 | 2284 | 801 |
| 中长期贷款 | 1019 | (1031) | (2037) | (3732) | (1923) | (2470) |

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) | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 表外融资 | (1741) | (4038) | (1058) | (2106) | (2120) | (2538) |
| 委托贷款 | (474) | (151) | 177 | (22) | (173) | 35 |
| 信托贷款 | (1046) | (1571) | (1362) | (2098) | (1061) | (2190) |
| 未贴现银行承兑汇票 | (221) | (2316) | 127 | 14 | (886) | (383) |
| 直接融资 | 12376 | 5849 | 15716 | 10114 | 9043 | 13556 |
| 企业债券融资 | 3912 | 3091 | 4500 | 1276 | 2030 | 4104 |
| 非金融企业境内股票融资 | 956 | 938 | 1478 | 772 | 846 | 1294 |
| 政府债券 | 7508 | 1820 | 9738 | 8066 | 6167 | 8158 |
| 同比多增 (亿元) | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 |
| 表外融资 | (2595) | (1389) | (1768) | (2133) | 18 | (495) |
| 委托贷款 | 10 | 1 | 592 | 295 | 1 | 66 |
| 信托贷款 | (194) | (204) | (1046) | (939) | (186) | (803) |
| 未贴现银行承兑汇票 | (2411) | (1186) | (1314) | (1489) | 203 | 242 |
| 直接融资 | 702 | (3183) | (3013) | (2459) | 922 | 7945 |
| 企业债券融资 | 226 | 733 | 841 | (40) | (233) | 3264 |
| 非金融企业境内股票融资 | 418 | (277) | 196 | (369) | (81) | 523 |
| 政府债券 | 58 | (3639) | (4050) | (2050) | 1236 | 4158 |

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 |