

踩着与 Q2 相似的韵脚，9 月可期

2022 年 09 月 13 日

► **事件：**9 月 9 日，央行发布 8 月金融数据，新增社融 2.43 万亿元(简称“万亿”)，同比少增 0.56 万亿；新增人民币贷款 1.25 万亿，同比多增 0.03 万亿。

► **主要受债券发行低迷拖累，社融同比少增。**8 月社融增量中，政府债券少增 0.67 万亿、企业债券少增 0.35 万亿，人民币贷款增量几乎同比持平，而表外融资多增 0.58 万亿，构成支撑。社融、人民币贷款增速分别环比-0.2 pct、-0.1 pct，继续下行探底，而 M2 增速环比+0.2 pct，二者分化继续加大。

► **表外多增或源于公积金放款、企业委托贷款。**购房公积金贷款和商贷虽然审核未必同步，但放款大多是同步的，去年三季度很多银行商贷额度紧缺、放款较慢，造成公积金贷款发放的低基数。今年由国有大行和政策行主要发力宽信用，大型企业集团相比往年得到更多信贷资源，集团可能以委托贷款形式向子公司发放。这两个因素在之后几个月里仍将发挥支撑作用。

► **信贷增量逐月改善，踩着与 Q2 相似的韵脚。**在宽信用的主基调下，叠加银行内部考核节点，造成了季末冲量、季初回落、季中恢复、季末再冲量的循环，从 3 月到 6 月，可以看到一个完整的过程，那么，6 月到 9 月，很可能会出现类似的节奏。金融机构人民币贷款 7 月少增 0.40 万亿，8 月多增 0.03 万亿，从这个恢复态势中可初见端倪，9 月信贷或进一步恢复。

► **信贷结构“去票据化”，中长期贷款占比提升。**4-6 月和 7-9 月的信贷恢复态势或许会较为相似，此外还有一个显著变化：对票据的依赖度明显下降。4 月、5 月票据融资同比多增 0.24 万亿、0.56 万亿，而对应看 7 月、8 月，仅同比多增 0.14 万亿、-0.12 万亿。企业中长贷多增 0.21 万亿，居民中长贷少增 0.16 万亿，中长期贷款同比增速出现企稳迹象，按揭需求尚存进一步恢复的潜力。

► **投资建议：信贷结构好转，有利因素积聚**

► 8 月社融或已见底、信贷结构有好转迹象，9 月有望进一步改善，伴随着地产相关政策推进及销售复苏、基建投资加快落地，经济预期进一步向好或带来板块估值修复良机。继续推荐两条主线：高扩张城农商看南京银行、宁波银行、成都银行、江苏银行、杭州银行，优质股份行看兴业银行、招商银行、平安银行。

► **风险提示：**稳增长政策不及预期；资产质量恶化；疫情冲击使经济承压。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601166.SH	兴业银行	17.59	3.98	4.49	5.15	4.4	3.9	3.4	推荐
000001.SZ	平安银行	12.95	1.87	2.38	2.90	6.9	5.4	4.5	推荐
600036.SH	招商银行	35.35	4.69	5.34	6.15	7.5	6.6	5.7	推荐
601838.SH	成都银行	16.44	2.17	2.58	3.32	7.6	6.4	5.0	推荐
600926.SH	杭州银行	14.54	1.47	1.69	2.19	9.9	8.6	6.6	推荐
002142.SZ	宁波银行	32.08	2.96	3.54	4.39	10.8	9.1	7.3	推荐
600919.SH	江苏银行	7.58	1.33	1.75	2.23	5.7	4.3	3.4	推荐
601009.SH	南京银行	10.82	1.58	1.86	2.11	6.8	5.8	5.1	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 09 月 13 日收盘价；)

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

1.22H1 理财市场报告点评：规模环比回升，风险偏好下移-2022/08/21

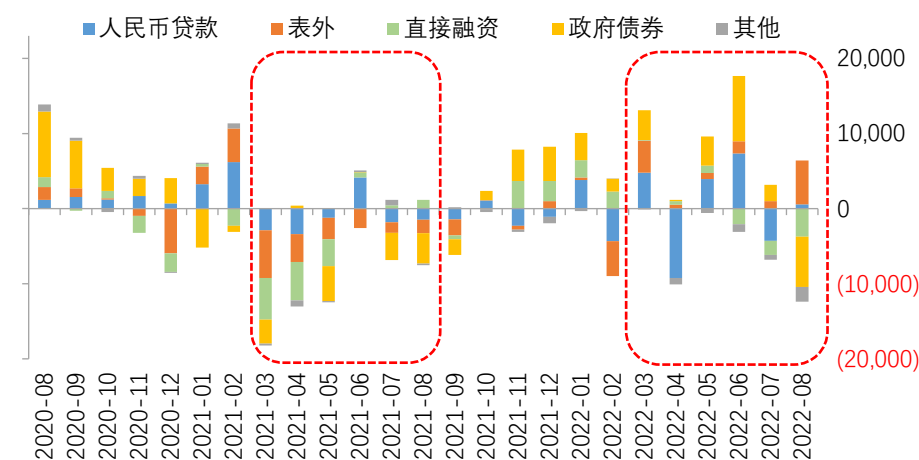
2.银行“补资本”系列专题之二：四大行 TLA C 缺口多大？如何展望 TLAC 非资本债？-2022/08/09

3.22Q2 公募基金销售保有规模点评：保有量普遍回升，中收增速迎曙光-2022/07/29

4.10 家银行 22H1 快报：业绩超预期，不良创新低-2022/07/24

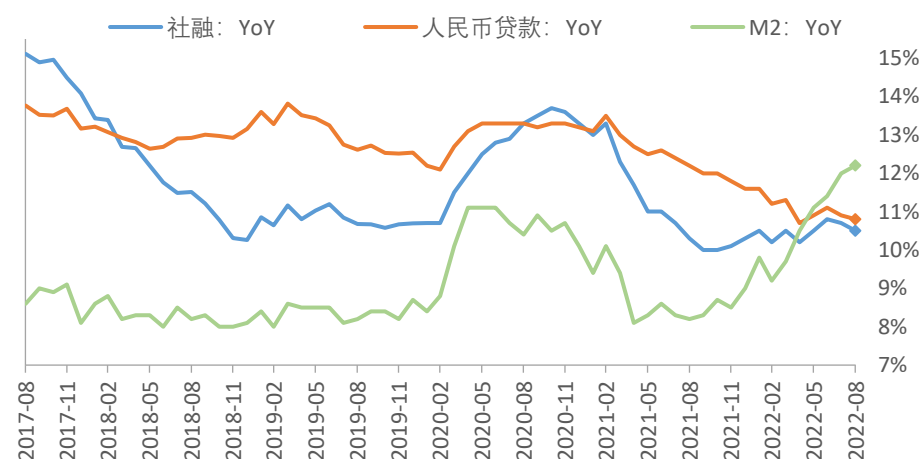
5.7 家银行 22H1 业绩快报汇总：高扩张城农商行中报行情或已开启-2022/07/19

图 1：截至 2022 年 8 月，【社融】各分项同比多增(亿元)



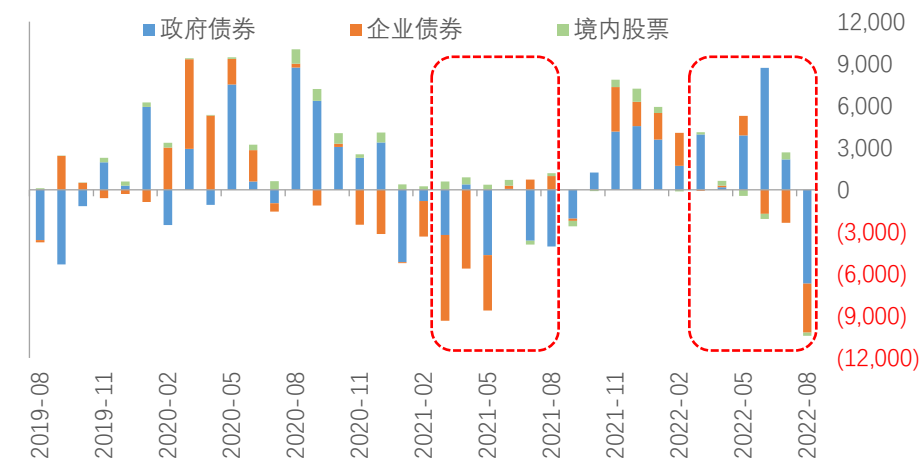
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：截至 2022 年 8 月，【社融、贷款、M2】同比增速



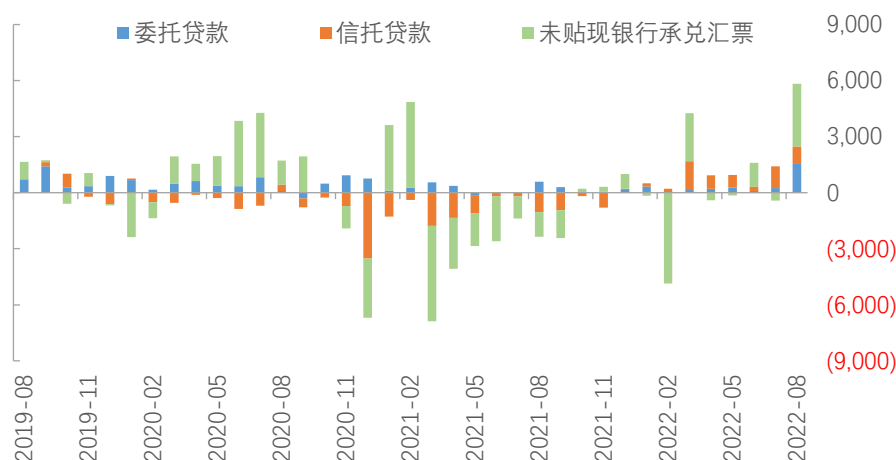
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：截至 2022 年 8 月，【直接融资】各分项同比多增 (亿元)



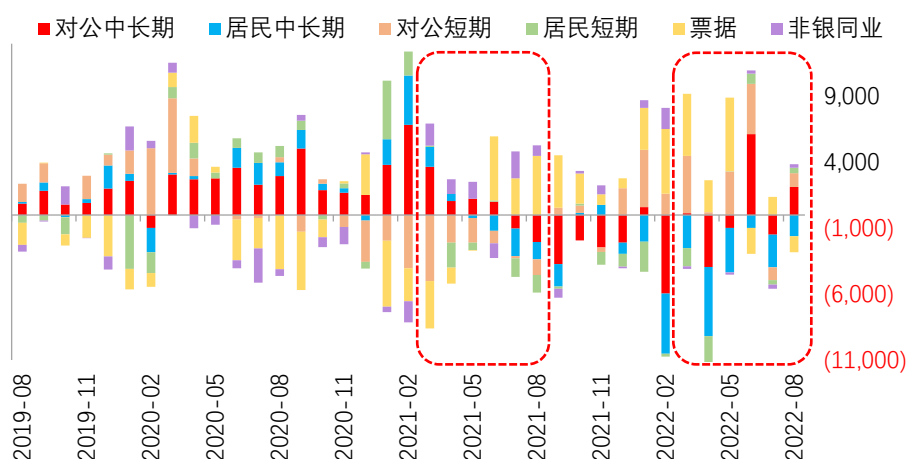
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：截至 2022 年 8 月，【表外融资】各分项同比多增（亿元）



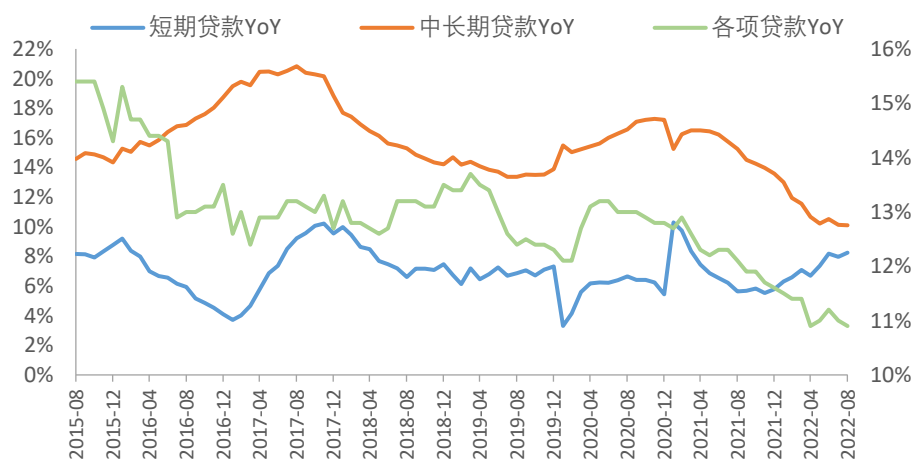
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：截至 2022 年 8 月，【金融机构人民币贷款】各分项同比多增（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：截至 2022 年 8 月，【短期贷款 vs 中长期贷款】同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026