

10月信贷社融降速，企业中长贷同比多增

银行

事件概述：

央行公布10月金融和社融数据：10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元；人民币存款减少1844亿元，同比多减9493亿元；M2增速11.8%，同比提高3.1pct，环比降低0.3pct；M1增速5.8%，同比提高3pct，环比下降0.6pct。10月新增社融9079亿元，同比少增7097亿元，增速10.3%。

分析与判断：

► 10月居民端偏弱拖累信贷缩量，企业贷款量增结构优

10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，投放季节性回落，也有高基数的原因。贷款余额增速11.1%，同环比分别降0.8和0.1pct。结构上：1) **居民贷款缩量明显**：10月负增180亿元，高基数下同比少增4827亿元，一方面居民短贷负增512亿元，同比多减938亿元，主因疫情冲击下居民消费受限；另一方面居民中长贷降至332亿元低位，结合10月30大中城市房屋销售数据仍低迷，居民观望预期较强。2) **企业贷款投放提供支撑**：10月新增4626亿元，同比多增1525亿元是信贷投放增量的主要贡献部分。并且在企业短贷季节性缩量、并同比多减的情况下，中长贷新增4623亿元，同比多增2433亿元，票据新增1905亿元，同比也小幅多增745亿元。9月以后包括政策性开发性金融工具、设备更新再贷款、PSL等一系列稳增长手段的落地，基建搭台、政策性金融持续发力，推动中长期贷款上量。

总体来说，10月信贷总量少增有高基数的原因，也有居民端融资需求尚未修复的拖累，源于一方面10月疫情反复下宏观经济偏弱制约消费，另一方面房地产市场预期未有明显改善、宽松政策仍待显效，30大中城市地产销售数据处于低位。但信贷数据也有边际改善的方面，即企业端中长期贷款有较强支撑，虽然10月最后一周转贴现利率再度探底，月末存在一定票据冲量需求，但总体企业贷款结构延续改善。展望后续，扩内需、稳经济预期下，四季度预计基建发力继续占主导，企业贷款将支撑全年信贷总量保持稳健。

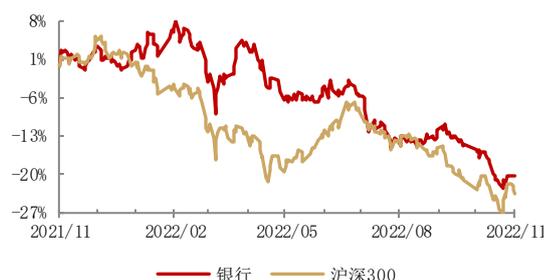
► 信贷降速、地方债缩量，拖累社融增速下行0.3pct

10月新增社融9079亿元，同比少增7097亿元，余额增速10.3%、环比下降0.3pct、降幅走阔。除投向实体的信贷仅新增3707亿元缩量过半外（同比少增约4000亿元），政府债也是社融增速下行的拖累项，单月净融资2791亿元，同比少增3376亿元，主因发行节奏错位下基数抬升。此外，直接融资增量基本持平上年同期，表外则同比少减提供一定支撑，委贷+信托贷款+未贴现汇票总体缩量1748亿元，较上年同期少减372亿元，委托

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

贷款和信托贷款都贡献一定增量，预计仍与政策性开发性金融工具带动有关。四季度来看，出口回落、内需偏弱下，逆周期政策仍待发力，5000 亿元专项债结存限额发行落地对后续社融有一定支撑，2023 年提前批专项债额度的下达也将托底明年融资需求。

► **M1 增速回落资金活化程度降低；居民存款延续少减**

10 月 M2 增速 11.8%，同比提高 3.1pct，环比降低 0.3pct；M1 增速 5.8%，同比提高 3pct，环比下降 0.6pct，相应的剪刀差负向走阔，或源于地产市场偏弱，以及企业资金活化程度较弱。

10 月存款总量减少 1844 亿元，同比多减 9493 亿元，主要来自非银金融机构存款下滑，单月同比大幅少增约 1 万亿元，或源于资本市场波动下居民储蓄意愿较强。10 月居民和企业存款季节性缩量，但相比上年同期，居民存款少减约 7000 亿元，企业存款同比多减约 6000 亿元；10 月缴税大月，财政存款新增 1.14 万亿元基本持平上年同期。

投资建议：

10 月信贷、社融均降速，信贷小月仍弱于季节性主因居民端融资偏弱拖累，源于多地疫情反复、消费需求偏弱、以及地产市场低迷；但企业端贷款在政策金融工具的带动下，中长贷有较好表现。后续地产和消费等领域刺激政策效果有待进一步显现，宏观经济也有待修复。

目前板块整体静态估值降仅 0.5 倍 PB 水平，具备较高安全边际，年末防御属性凸显。个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。