



银行业 2021 年 9 月金融数据点评：9 月社融为底 重申四季度银行股修复机会



事件：9月新增社融 2.9 万亿元，同比少增 5693 亿元，存量社融增速 10.0%，环比下降 0.3pct。

9月新增信贷 1.66 万亿元，同比少增 2400 亿元。M1 增速 3.7%，环比下降 0.5pct；M2 增速 8.3%，环比上升 0.1pct。

需求结构性分化叠加季末因素，银行票据冲量现象仍存，但总量增长保持稳定定调下无需对实体需求展望过度悲观：9月新增信贷 1.66 万亿，同比少增 2400 亿；1-9 月累计新增信贷 16.7 万亿，占去年全年增量比重 85%。从结构上来看，1) 房地产保持严调控下居民中长贷大幅少增：9月新增居民中长贷 4667 亿，同比少增 1695 亿。国庆节前银行调研反馈尚未见按揭信贷额度有松动，对涉房贷款的严监管基调不变。但考虑到 929 央行、银保监会与金融机构召开的房地产金融工作座谈会定调、叠加当前部分地区按揭贷款利率屡创新高，为维稳房企信用风险，我们预计对涉房贷款的管控边际上会出现缓和、微调迹象，以防范风险为首要前提。但我们同时也判断，并非所有银行会在四季度放开涉房贷款投放，大概率是部分区域、部分银行。

2) 多重宏观因素交错影响，企业中长贷景气度边际仍有所下行，但也无需过度悲观：9月新增企业中长贷 6948 亿，高基数下同比少增 3732 亿（去年同期新增 1.07 万亿，为全年次高），预计与地产融资受限，以及受原材料成本和物流成本上升等因素下部分受影响行业企业需求边际趋弱有关；季末冲量叠加实体企业经营边际承压下，9月企业短贷、票据贴现分

别同比多增 552 亿、3985 亿。

但展望来看，一方面，下半年本身即为对公投放淡季，同时四季度银行已开始为次年开门红做准备。银行调研反馈目前对公项目储备仍较为充足，全年能够完成信贷投放目标；受政策支持的如高新制造业、绿色金融等行业信贷需求仍较为旺盛，银行反馈不排除会小幅上调信贷额度支持这部分企业。此外在政策部署落地下，前期受成本上行影响较大企业需求也有望边际改善。另一方面，财政托底催化基建投资背景下，银行同样会加大对基建领域的信贷支持。同时，不同区域需求存在结构性分化，长三角等经济更发达区域的银行需求仍未见明显趋弱，我们也提示更关注这部分银行的估值修复机会。

财政发力托底经济叠加信贷增速趋稳判断下，我们判断 9 月社融增速已见底。9 月新增社融 2.9 万亿，同比少增 5693 亿，1-9 月累计新增社融 24.7 万亿；存量社融增速环比小幅回落 0.3pct 至 10.0%。从结构上看，1) 对实体经济贷款增加 1.77 万亿，同比少增 1397 亿，占新增社融比重仍达 60.28%。2) 政府债发行提速有望支撑社融增速回升。9 月新增政府债券 8109 亿，同比少增 2007 亿（1-8 月平均单月新增 4511 亿，去年同期为 7150 亿）。1-9 月累计新增政府债 4.42 万亿，和全年计划新增 7.22 万亿相比，四季度仍有 2.8 万亿新增规模。若仅考虑贷款和政府债影响，假设全年贷款增量较去年基本持平、政府债计划额度发行完毕，则全年社融增速将回升至 10.8%。3) 表外融资延续净减少，季末票据冲量下，未贴现票

据大幅少增。9月委托+信托净减少 2151 亿，同比多减 675 亿；未贴现银行承兑汇票新增 15 亿，同比大幅少增 1488 亿。

M2 增速环比回升，高基数下 M1 增速仍有所放缓。9 月 M2 同比增长 8.3%，增速环比回升 0.1pct；M1 同比增长 3.7%（去年同期 8.0%），增速环比回落 0.5pct。

从结构上来看，9 月金融机构新增存款 2.33 万亿，同比多增 9600 亿。季末因素下，居民存款新增 2.07 万亿，同比多增 1.73 万亿；企业存款新增 5192 亿，同比少增 416 亿。此外，财政支出增加，财政存款减少 5031 亿，同比多减 6755 亿。

投资分析意见：关注社融底、信用风险预期缓和叠加三季报银行业绩预期差催化，我们重点提示关注四季度银行股估值修复行情。基于社融增速有望在四季度企稳、10 月下旬三季报业绩催化或好于中报、信用风险担忧缓和三大理由，我们坚定看好四季度银行板块估值修复。从估值角度看，当前申万银行指数 PB-lf 亦仅 0.65 倍，当前股价对应上市银行 21 年 PB 也仅 0.83 倍，估值性价比同样突出。个股方面重点推荐两条主线：1) 前期

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27737

