



10 月金融数据点评：社融 增速底部初现 调控政策保 持定力



摘要:

数据概况: 2021年10月人民币贷款新增8262亿元, 同比多增1364亿元, 贷款余额同比+11.9% (增速环比持平); 社融新增1.59万亿元, 同比多增1970亿元, 社融存量同比+10% (增速环比持平)。

1. 总体来看, 10月社融基本符合预期。社融结束了连续三个月同比大幅少增的情况, 实现同比多增1970亿元, 增速环比稳定在10%, 没有继续下降, 底部已经初步显现。一方面, 10月居民贷款继续修复, 且政府债券进一步发力; 另一方面, 2020年同期社融增速达到阶段性高点, 此后开始进入下行通道, 高基数效应逐渐消退。二者共同作用支撑了社融表现;

2. 结构上看, 市场对四季度政策放松期待较高, 但从数据层面看效果较有限, 显示调控政策保持定力, 未出现明显放松迹象。能够观察到的政策放松在于居民中长贷, 10月同比多增162亿元, 而6-9月均为同比大幅少增。可见按揭额度放松后, 银行确实加快了投放速度。此外, 政府债券虽然新增6167亿元, 但仍然低于市场预期的发行力度。企业贷款则延续了短期化趋势, 主要依靠短贷+票融支撑增量, 而企业中长贷同比少增1923亿元, 基本没有改善的迹象, 暂未看到对公房地产政策放松的效果。

从货币端看, 10月M2增速环比上行0.4pc至8.7%, M1增速环比下行0.9pc至2.8%, M1与M2剪刀差为负且有加速扩大的趋势, 也能看出需求下降、存款定期化的趋势在延续, 政策放松效果不明显; 3.10月针对地产的官方表态更多是纠偏, 货币政策也未见明显放松, 因此本来不必

有对社融的过高预期。从这一角度看，其实 10 月社融和信贷数据是符合预期，也符合实际的政策力度。展望下一阶段，我们认为：①10 月社融、信贷增速双双环比持平，显示底部已经初步显现，11、12 月社融增速大概率出现小拐点，经济预期短期企稳。但明年回升趋势能否延续尚待观察；②居民贷款的改善可能是后续支撑社融的重要因素；③考虑对公贷款并未出现修复迹象，且地产风险仍在暴露，不排除政策边际进一步放松的可能性。

投资建议：对社融的悲观预期已被充分定价，当前大概率已经到达宏观经济预期和社融预期的底部，四季度有望看到社融增速筑底回升，继续看好四季度银行股行情。个股方面，继续重点推荐宁波银行、平安银行和“大小苏”：江苏银行、苏农银行。

风险提示：经济超预期下行；地产风险超预期暴露。

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_29297

