



商业银行行业：整体低于预期 宽信用关键仍在居民端



本报告导读：

10 月社融低于预期，核心原因在于居民需求不振，导致居民中长贷同比显著少增，以及政府债务错位发行后，高基数效应持续显现。后续宽信用关键仍在居民端。

摘要：

数据概况：10 月人民币贷款新增 6152 亿元，同比少增 2110 亿元，贷款余额同比+11.1%（增速环比-0.1pc）；社融新增 9079 亿元，同比少增 7097 亿元，社融存量同比+10.3%（增速环比-0.3pc）。

1.10 月社融的总量和结构均低于市场预期，主要拖累因素有三个：①政府债券由于 2022 年发行节奏前置，导致四季度承受了较大的高基数压力；②贷款同比出现明显少增，尤其是居民中长贷拖累明显。10 月社融中，仅债券融资和股票融资实现了同比略微多增，而其他项目均为同比少增，显示市场整体需求出现波动，宽信用再度面临阻力。

2.信贷方面，企业中长贷在稳增长政策刺激下，10 月同比多增 2433 亿元，但短期贷款同比少增 1555 亿元，显示企业信贷之间存在一定的长短期替换现象，整体多增幅度不明显。居民信贷方面，短贷同比少增 938 亿元，主要是 10 月恰逢国庆节，2021 年同期疫情扰动较小，而 2022 年消费行为受到了明显限制。中长贷同比少增 3889 亿元，仍然是居民购房意愿不强，导致按揭贷款投放受阻，而以往有“金九银十”的传统，同期

基数相对较高。整体而言，虽然信贷数据不及预期，但拖累项与此前几个月相似，面临的也还是老问题。此外，10月份疫情影响更为严重，病例数上升速度较快，边际上加大了对信贷需求的压制。目前仍需更大力度的政策支持，以提振市场尤其是居民端的信心。

3.10月M1增速为5.8%，环比下降0.6pc，M2增速为11.8%，环比下降0.3pc，整体趋势与社融增速一致，但边际上M1增速降幅更大，显示资金有重新定期化的趋势，从侧面验证经济的活跃度有所下滑。

4.展望下一阶段，我们认为企业的融资需求整体表现基本稳定，后续宽信用的关键仍然在于居民端。从目前的情况看，地产政策有加速放松趋势，疫情防控政策也在持续优化当中，预计居民融资需求最差的时候已经过去，但仍可能在一段时间内对社融和信贷形成拖累。此外，由于政府债券发行节奏错位的原因，同样会在2022年最后两个月拖累社融的表现，这一基数效应到2023年将有明显消退。

投资建议：虽然10月社融数据表现较差，但此前市场已经通过下跌部分反应了悲观预期。继续看好四季度银行板块的绝对收益行情，基于悲

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_48679

