结构优于量

——银行行业月度报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 11 月 11 日

事件：

2020 年 11 月 17 日，中国人民银行公布 2020 年 10 月金融统计数据。

投资要点：

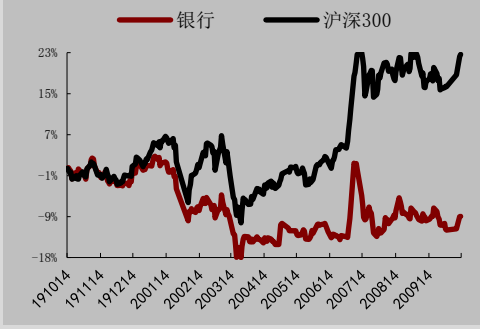
- **10 月社融存量增速上升 0.2%至 13.7%：**10 月社融新增 1.42 万亿元，同比多增 5493 亿元。10 月末社融规模存量为 281.3 万亿，存量同比增速 13.7%，较 9 月增速环比上升 0.2 个百分点。其中，政府债同比多增是主因。

- **10 月居民端需求保持高位，企业中长期贷款继续放量：**10 月新增贷款 6898 亿元，同比多增 285 亿元，低于市场预期。其中，中长期贷款占比 118.5%，较上月上升 29 个百分点，较去年同期上升 31 个百分点。从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 4331 亿元，同比多增 121 亿元。其中，短期贷款增加 272 亿元，同比少增 351 亿元，中长期贷款增加 4059 亿元，同比多增 472 亿元。居民消费活动继续修复，同时，房地产销售保持高位，持续拉动居民房贷增长。企业端，新增主要集中在中长期贷款。10 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 4113 亿元，同比大幅多增 1073 亿元，预计基建配套贷款和制造业中长期贷款增长仍较快。而在政策收紧的背景下，企业票据融资继续减少，10 月减少 1124 亿元，同比多减 1338 亿元。票据融资的收缩，在一定程度上反应了信贷资源紧张。

- **展望：**10 月受政府债融资的支撑，社融新增规模和增速保持高位，符合我们此前的预期。信贷方面，结构持续向好，中长期贷款占比继续提升，票据融资再次收缩，M1 增速继续走高，均有助于经济复苏的延续，在一定程度上缓解市场投资人对经济复苏持续性的担忧。地产销售保持高位，而经济内生增长动能仍在持续释放。10 月以后，地方债的发行基本结束，政府债券对社融的拉动也将减弱。当月信托贷款融资减少 875 亿元，由于四季度是到期高峰，需要继续观察信托收缩对社融拖累的影响。综合看，我们预计 10 月后社融增速预计开始回落，但是幅度不大。按照我们此前的预测数据，年底前预计还有接近 2.5 万亿的新增信贷以及近 9000 亿的政府债券空间，预计全年的社融增速将在 13.5%左右。

- **风险因素：**疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 11 日

相关研究

分析师： **郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

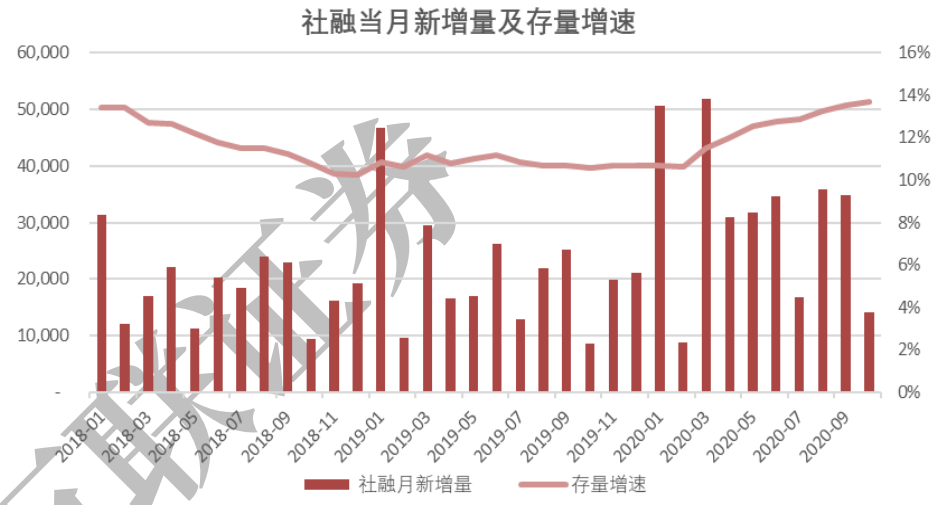
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

1、10 月社融存量增速上升 0.2%至 13.7%

10 月社融新增 1.42 万亿元，同比多增 5493 亿元。10 月末社融规模存量为 281.3 万亿，存量同比增速 13.7%，较 9 月增速环比上升 0.2 个百分点。其中，政府债同比多增是主因。

图表1：社融当月新增量及存量增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

分项数据看，社融口径的新增贷款 6488 亿元，同比多增 1028 亿元；表外非标融资减少 2138 亿元，同比少减 206 亿元，其中信托贷款减少 875 亿元，表外票据融资规模 1502 亿元，同比多增 1933 亿元；政府债券净融资 4931 亿元，同比多增 3060 亿元；企业债券融资 2522 亿元，同比多增 490 亿元；企业股票融资 927 亿元，同比多增 747 亿元。

图表2：表外融资规模和政府债



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、10 月居民端需求保持高位，企业中长期贷款继续放量

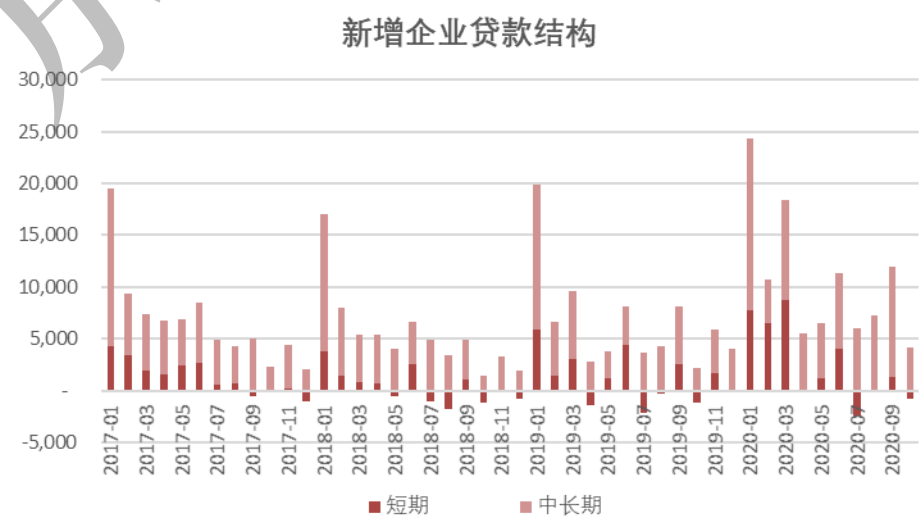
10 月新增贷款 6898 亿元，同比多增 285 亿元，低于市场预期。其中，中长期贷款占比 118.5%，较上月上升 29 个百分点，较去年同期上升 31 个百分点。

符合我们此前的预期，自 7 月以来，政策持续收敛，压制信贷持续高增。此外，央行调查问卷显示三季度融资需求虽然有所回落，但是仍维持在较高水平。而且，10 月份的数据看，虽然增速放缓，但是仍然小幅高于季节性。考虑到银行信贷额度较为紧张，预计四季度信贷融资或持续回落。

从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 4331 亿元，同比多增 121 亿元。其中，短期贷款增加 272 亿元，同比少增 351 亿元，中长期贷款增加 4059 亿元，同比多增 472 亿元。居民消费活动继续修复，同时，房地产销售保持高位，持续拉动居民房贷增长。

企业端，新增主要集中在中长期贷款。10 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 4113 亿元，同比大幅多增 1073 亿元，预计基建配套贷款和制造业中长期贷款增长仍较快。而在政策收紧的背景下，企业票据融资继续减少，10 月减少 1124 亿元，同比多减 1338 亿元。票据融资的收缩，在一定程度上反应了信贷资源紧张。

图表3：新增企业贷款结构



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、M2 与 M1 剪刀差收窄

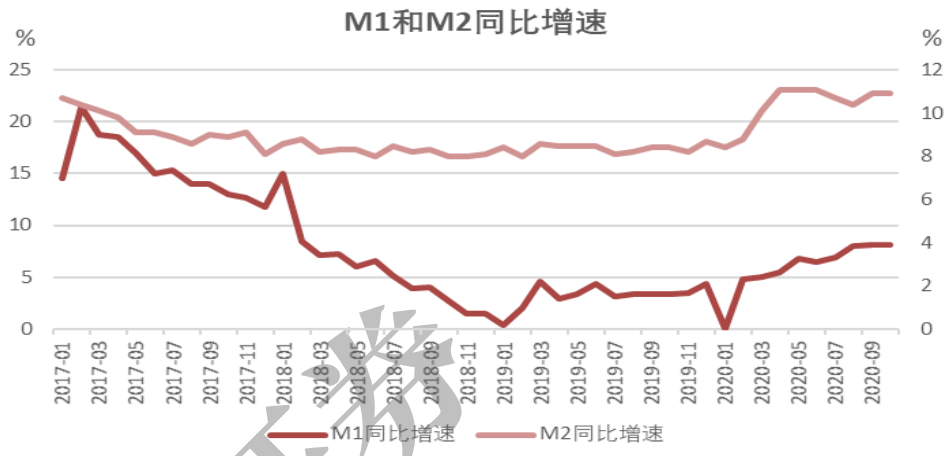
10 月新增存款-3971 亿元，同比多减 6343 亿元。结构上，住户与非金融企业存款分别减少 9569 亿元、8642 亿元，同比分别多减 3557 亿元、1649 亿元，而非银金融机构存款增加 2918 亿元，同比少增速 5947 亿元。非银金融机构存款和住户存款的流动，受金融市场波动以及短期购房需求影响。

另外，10 月财政存款增加 9050 亿元，同比多增 3499 亿元。对比当前政府债融资规模数据，在政府债券大规模发行的背景下，财政支出相对较慢，预计基建项目储备或不足。

10 月 M2 同比 10.5%，环比下降 0.4 个百分点；M1 同比 9.1%，环比回升 1 个百

分点。M2 与 M1 剪刀差再次收窄。

图表4：M1及M2同比增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、展望

10 月受政府债融资的支撑，社融新增规模和增速保持高位，符合我们此前的预期。信贷方面，结构持续向好，中长期贷款占比继续提升，票据融资收缩，M1 增速继续走高，均有助于经济复苏的延续，在一定程度上缓解市场投资人对经济复苏持续性的担忧。地产销售保持高位，而经济内生增长动能仍在持续释放。

10 月以后，地方债的发行基本结束，政府债券对社融的拉动也将减弱。当月信托贷款融资减少 875 亿元，由于四季度是到期高峰，需要继续观察信托收缩对社融拖累的影响。综合看，我们预计 10 月后社融增速预计开始回落，但是幅度不大。按照我们此前的预测数据，年底前预计还有接近 2.5 万亿的新增信贷以及近 9000 亿的政府债券空间，预计全年的社融增速将在 13.5%左右。

5、风险提示

疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场