9月社融再超预期 融资需求仍保持高位

——银行行业月度报告

同步大市（维持）

日期：2020年10月14日

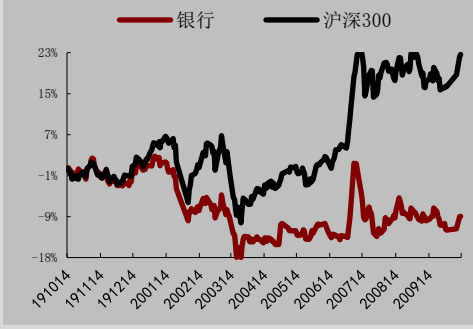
事件：

2020年10月14日，中国人民银行公布2020年9月金融统计数据。

投资要点：

- **9月社融存量增速上升0.2%至13.5%：**9月社融新增3.48万亿元，同比多增9658亿元。9月末社融规模存量为280万亿，存量同比增速13.5%，较8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。
- **9月居民信贷需求持续修复，企业中长期贷款继续放量：**9月新增贷款1.9万亿元，同比多增2047亿元，高于市场预期。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。不过，过去两个月的数据显示，实体融资需求好于市场预期。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9607亿元，同比多增2057亿元。其中，短期贷款增加3394亿元，同比多增687亿元，中长期贷款增加6362亿元，同比多增1419亿元。居民消费活动继续修复，同时，房地产销售持续反弹，拉动居民房贷增长。企业端，9月新增中长期贷款延续高增，规模达到10680亿元，同比大幅多增5043亿元，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，9月减少2632亿元，同比多减4422亿元。
- **展望：**社融新增规模和增速再超市场预期，信贷结构持续向好，M1增速走高，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。不过，从领先指标看，9月地产销售边际走弱。但是，M1逆势上行，或反映经济内生增长动能仍在持续释放。10月份政府债仍有近7000多亿的净发行额，预计对10月的社融形成支撑。而信托贷款方面，由于四季度是到期高峰，需要观察信托收缩对社融拖累的影响。综合来看，考虑到去年10月社融低基数，预计10月社融增速保持高位。
- **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10月13日

相关研究

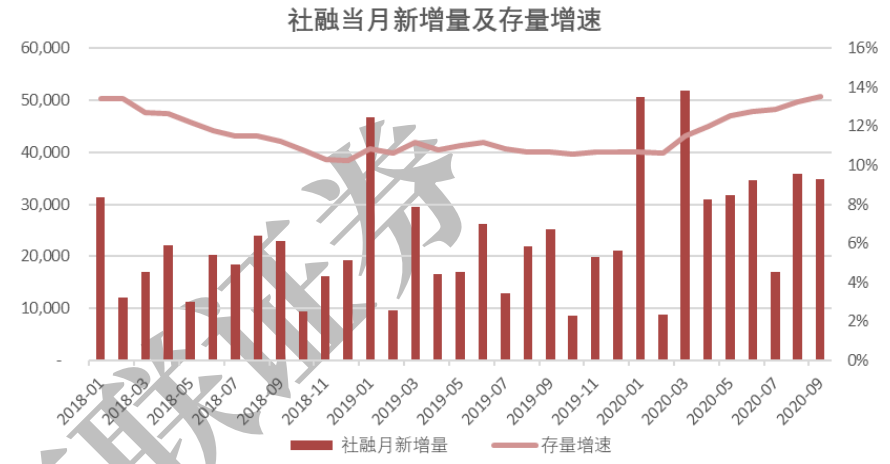
分析师： **郭懿**
执业证书编号：S0270518040001
电话：01056508506
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

1、9 月社融存量增速上升 0.2%至 13.5%

9 月社融新增 3.48 万亿元，同比多增 9658 亿元。9 月末社融规模存量为 280 万亿，存量同比增速 13.5%，较 8 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。

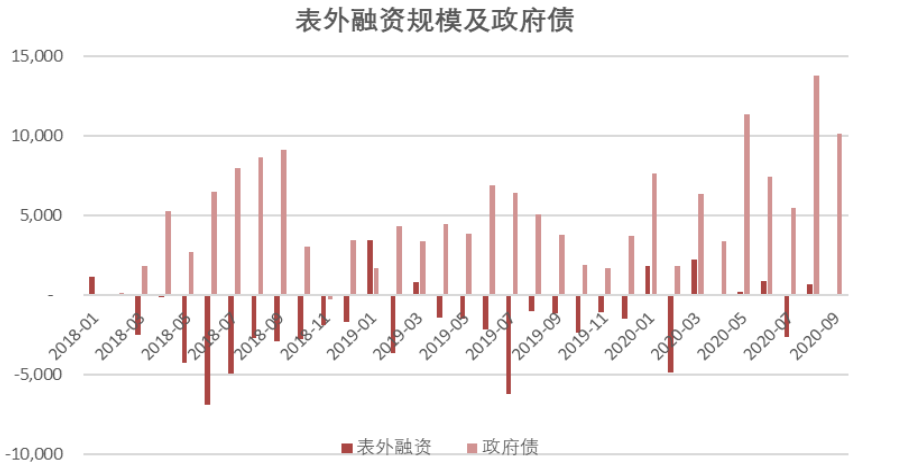
图表1：社融当月新增量及存量增速



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 1.92 万亿元，同比多增 1580 亿元；表外非标融资增加 26 亿元，同比多增 1151 亿元，其中表外票据融资规模 1502 亿元，同比多增 1933 亿元；政府债券净融资 10103 亿元，同比多增 6326 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

万联证券

2、9 月居民信贷需求持续修复，企业中长期贷款继续放量

9 月新增贷款 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元，高于市场预期。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。不过，过去两个月的数据显示，实体融资需求好于市场预期。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 9607 亿元，同比多增 2057 亿元。其中，短期贷款增加 3394 亿元，同比多增 687 亿元，中长期贷款增加 6362 亿元，同比多增 1419 亿元。居民消费活动继续修复，同时，房地产销售持续反弹，拉动居民房贷增长。

企业端，9 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 10680 亿元，同比大幅多增 5043 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，9 月减少 2632 亿元，同比多减 4422 亿元。

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

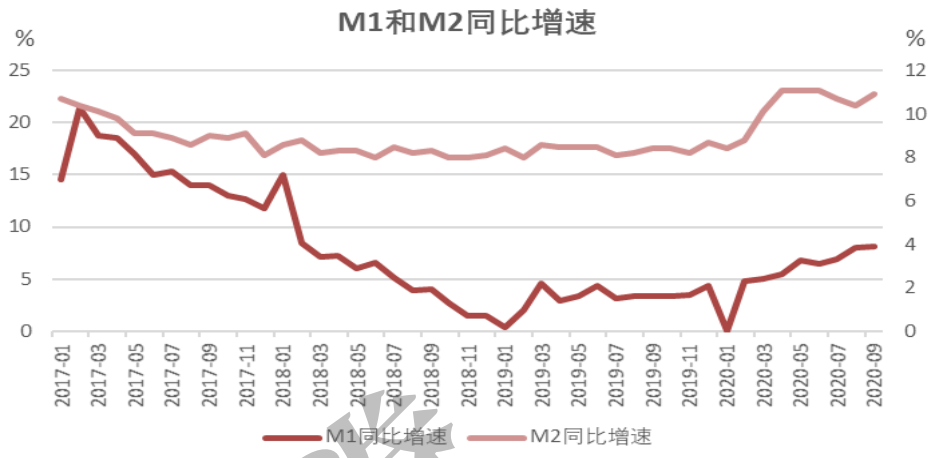
3、M2 与 M1 剪刀差再次扩大

9 月新增存款 1.58 万亿元，同比多增 8633 亿元。结构上，住户与非金融企业存款分别新增 19422 亿元、10109 亿元，同比分别多增 4004 亿元、5201 亿元，而非银金融机构存款-3177 亿元，同比少减 4993 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，9 月财政存款减少 8317 亿元，同比多减 1291 亿元。对比当月政府债融资规模数据，在政府债券大规模发行的背景下，我们预计当月财政支出力度仍较大。

9 月 M2 同比 10.9%，环比上升 0.5 个百分点；M1 同比 8.1%，环比回升 0.1 个百分点。M2 与 M1 剪刀差继上月收窄后，再次扩大。

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

社融新增规模和增速再超市场预期，信贷结构持续向好，M1 增速走高，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。不过，从领先指标看，9 月地产销售边际走弱。但是，M1 逆势上行，或反映经济内生增长动能仍在持续释放。

10 月份政府债仍有近 7000 多亿的净发行额，预计对 10 月的社融形成支撑。而信托贷款方面，由于四季度是到期高峰，需要观察信托收缩对社融拖累的影响。综合来看，考虑到去年 10 月社融低基数，预计 10 月社融增速保持高位。

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