



银行业 2021 年 9 月金融数 据点评：社融增速见底



9 月社融增速继续放缓，反映当前实体融资需求仍待恢复。随着政策不断引导信贷“稳增长”，叠加政府债发行提速，社融增速或于本月见底。板块投资而言，随着近期跨周期政策相继落地，预计四季度经济预期有望回暖，当前银行板块估值底部明确，建议关注配置价值。

事项：中国人民银行公布，2021 年 9 月新增社融 2.9 万亿元（同比少增 5,693 亿元），余额同比增速 10.0%（较上月下降 0.3pcts），新增人民币贷款 1.66 万亿元（同比少增 2,400 亿元），广义货币 M2 增速环比上升 0.1pcts 至 8.3%。

总览：9 月社融增速继续放缓，主要来自人民币贷款与表外融资同比少增。1) 人民币贷款与表外融资是社融主要减量，9 月新增社融 2.9 万亿元，低于市场预期，存量增速进一步降至 10.0%，主要原因是社融口径下人民币贷款同比少增 1,397 亿元，表外融资合计同比少增 2,163 亿元。2) M1、M2 负剪刀差进一步扩大：9 月 M1 和 M2 同比增速分别环比下降 0.5pcts/上升 0.1pcts 至 3.7%/8.3%，M1、M2 负剪刀差进一步扩大，反映当前经济活力弱，实体投融资意愿仍处收敛过程。

社融：实体融资需求不足，表外融资收敛明显。1) 信贷需求仍待恢复：9 月对实体经济投放的人民币贷款新增 1.78 万亿元，同比少增 1,397 亿元，实体信贷需求仍待恢复，监管“稳增长”政策背景下，预计四季度信贷投放节奏或将有所回升。2) 表外融资收敛明显：9 月表外融资合计同比少增 2,163 亿元，其中信托贷款同比多减 970 亿元，或与近期地产行业信用扰

动导致资金入场意愿下降和监管政策延续收紧有关。3) 政府债发行有待进一步提速：9 月政府债券发行新增 8,109 亿元，为年内发行规模第二高单月，但由于去年同期高基数影响仍同比下滑，预计四季度地方债发行将进一步提速。

信贷：中长期贷款增长收敛，票据融资持续高增。央行口径下，9 月人民币贷款投放新增 1.66 万亿元，同比少增 2,400 亿元，为近两年同比少增最大单月，信贷需求延续偏弱格局。1) 对公贷款投放结构较差：9 月企业短贷/中长贷/票据融资分别新增 1,826/6,948/1,353 亿元，其中短贷同比多增 552 亿元，或与央行新增 3000 亿元支小再贷款额度有关；中长期贷款同比少增 3,732 亿元，判断仍与房地产、城投等领域信贷政策严控有关；票据融资同比多增 3,985 亿元，一定程度印证企业中长期资金需求较弱。2) 居民中长期贷款投放延续放缓：9 月居民短贷/中长贷分别新增 3,219/4,667 亿元，同比少增 175/1,695 亿元，短贷增长收敛趋势一定程度企稳，中长期贷款增长延续放缓或与部分区域按揭贷款受限相关。

存款：一般性存款同比少增，财政及非银存款小幅压降。1) 对公存款少增导致一般性存款增长放缓：9 月居民及对公存款分别新增 20,662/5,192 亿元，其中对公存款同比少增 4,917 亿元，推测与信用派生收敛有关。2) 财政存款季节性回落：9 月财政存款下降 5,031 亿元，同比少减 3,286 亿元，反映随着政府债发行提速，地方财政压力逐步缓解。3) 非银存款同比少降：9 月非银存款环比下降 669 亿元，但同比少减 2,508

亿元，主要与近期资本市场活跃度下降有关。

展望：信贷“稳增长”叠加政府债发行提速，料社融增速于9月见底。9月底货币政策委员会第三季度例会明确提出“增强信贷总量增长的稳定性”，我们预估四季度信贷投放节奏或将有所回升，预计10月人民币贷款增量在1.9万亿元左右。年内地方债如期完成发行计划的前提下，预计10月政府债券净增8,500亿元左右，对应10月社融增速有望低位企稳至10.1%左右。

风险因素：宏观经济增速大幅下滑，银行资产质量超预期恶化。

投资观点：社融增速有望低位企稳。9月社融增速继续放缓，反映当前实体融资需求仍待恢复。随着政策不断引导信贷“稳增长”，叠加政府债发行提速，社融增速或于本月见底。板块投资而言，随着近期跨周期政策相继落地，预计四季度经济预期有望回暖，当前银行板块估值底部明确，建议关注配置价值。个股选择可遵循两条线索：1) 优质银行：估值溢价延续，盈利领先带来持续阿尔法收益，如招商银行、平安银行；2) 修复银行：具备风险拐点、估值修复特点的标的，具体包括兴业银行、光大银行、南

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_27762

