

银行行业

预计社融增速 13.6%—11 月社融前瞻

核心观点:

- **预计 11 月社融增速 13.6%:** 我们预计 2020 年 11 月末社融同比增速 13.6%，较上月增速下降约 0.1 个百分点。扣除政府债券社融增速约 12.3%，较上月增速下降约 0.1 个百分点。预计 11 月社融当月增量 2.1 万亿元，较去年同期多增约 0.1 万亿元。
- 随着宏观政策逆周期诉求下降，稳杠杆诉求上升，信贷增速逐步进入下行通道。临近年底，且随着经济好转，终端利率有企稳回升，银行放贷意愿有所下降。债券融资方面，政府债券融资环比下降，同比贡献也逐渐减弱。受信用事件冲击，信用债净融资较前期下降。
- 银行间流动性方面，11 月总量环境相对平衡，波动主要源自信用事件的冲击。趋势上，我们维持前期判断，结构和节奏矛盾逐渐消退，“紧平衡”的货币政策将成为银行间流动性核心矛盾，我们预计银行间利率上行速度和斜率将下降。
- 实体和股市流动性方面，我们维持前期判断，10 月是本轮社融高点，11 月份社融增速开始回落。随着实体流动性需求随着经济修复回升，流动性供给扩张随着社融增速下降收敛，广义流动性环境将进入敏感期，这种经济和流动性环境将利好银行板块，建议继续积极关注银行板块机会。
- **主要分项预估:**
信贷: 预计 11 月社融人民币新增贷款约 1.4 万亿元。
非标: 预计 11 月信托贷款+委托贷款净减少约 0.12 万亿元。
企业债券: 预计 11 月企业类债券当月新增约 0.1 万亿元。
政府债券: 预计 11 月政府债券增加额约 0.4 万亿元。
- **风险提示:** (1) 关注财政扩张低于预期的可能; (2) 关注货币政策退出速度超预期的可能性; (3) 关注疫情反复超预期的可能性。

行业评级

买入

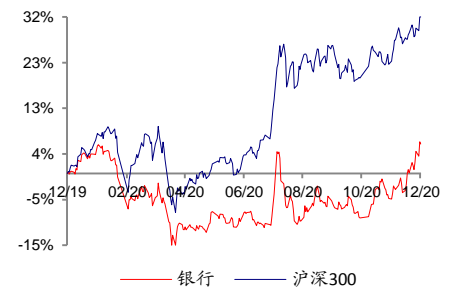
前次评级

买入

报告日期

2020-12-02

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915

qujun@gf.com.cn

分析师:

王先爽



SAC 执证号: S0260520040002



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意，倪军,王先爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

银行行业 2021 年投资策略: 2020-11-29

基本面改善与低估值共振

银行行业:金稳委关注叠加财政支出高峰, 预计年底信用

风险可控

联系人: 伍嘉慧

gzwujiahui@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
工商银行	601398.SH	CNY	5.45	2020/11/1	买入	6.72	0.79	0.82	6.90	6.65	0.73	0.68	10.97	10.57
建设银行	601939.SH	CNY	7.31	2020/10/30	买入	8.14	0.97	1.01	7.56	7.23	0.81	0.75	11.09	10.74
农业银行	601288.SH	CNY	3.33	2020/11/1	买入	4.29	0.54	0.57	6.17	5.84	0.62	0.58	10.52	10.20
中国银行	601988.SH	CNY	3.33	2020/10/31	买入	4.22	0.56	0.59	5.95	5.64	0.55	0.51	9.68	9.38
邮储银行	601658.SH	CNY	5.10	2020/12/1	买入	6.23	0.67	0.72	7.65	7.04	0.82	0.75	11.18	11.14
交通银行	601328.SH	CNY	4.74	2020/11/1	买入	6.95	0.87	0.90	5.45	5.27	0.48	0.45	9.08	8.81
招商银行	600036.SH	CNY	46.80	2020/11/1	买入	43.08	3.59	3.97	13.04	11.79	1.85	1.66	14.90	14.83
中信银行	601998.SH	CNY	5.34	2020/10/29	买入	6.65	0.87	0.91	6.16	5.87	0.56	0.52	9.38	9.23
浦发银行	600000.SH	CNY	10.25	2020/11/1	买入	10.79	1.80	1.89	5.69	5.42	0.57	0.53	10.38	10.10
兴业银行	601166.SH	CNY	21.30	2020/10/29	买入	22.81	2.92	3.14	7.29	6.78	0.84	0.76	11.99	11.81
光大银行	601818.SH	CNY	4.35	2020/11/1	买入	5.17	0.66	0.72	6.59	6.04	0.67	0.62	10.54	10.68
平安银行	000001.SZ	CNY	19.63	2020/10/22	买入	18.21	1.40	1.49	14.02	13.17	1.29	1.19	9.58	9.40
上海银行	601229.SH	CNY	8.17	2020/11/1	买入	8.34	1.22	1.30	6.68	6.29	0.69	0.63	10.67	10.47
宁波银行	002142.SZ	CNY	38.00	2020/10/29	买入	37.14	2.60	2.99	14.62	12.71	1.94	1.73	14.94	14.38
南京银行	601009.SH	CNY												
杭州银行	600926.SH	CNY	14.86	2020/11/1	买入	14.18	1.17	1.29	12.70	11.52	1.36	1.25	11.79	11.31
常熟银行	601128.SH	CNY	7.58	2020/10/28	买入	8.69	0.66	0.72	11.48	10.53	1.13	1.05	10.28	10.28
渝农商行	601077.SH	CNY	4.74	2020/10/30	买入	5.83	0.78	0.82	6.05	5.81	0.57	0.53	9.76	9.43
工商银行	01398.HK	HKD	5.09	2020/11/1	买入	5.96	0.79	0.82	5.46	5.26	0.58	0.53	10.97	10.57
建设银行														
农业银行	01288.HK	HKD	2.97	2020/11/1	买入	3.57	0.54	0.57	4.66	4.41	0.47	0.44	10.52	10.20
中国银行	03988.HK	HKD	2.74	2020/10/31	买入	3.32	0.56	0.59	4.14	3.93	0.38	0.36	9.68	9.38
交通银行	03328.HK	HKD	4.30	2020/11/1	买入	5.84	0.87	0.90	4.19	4.05	0.37	0.34	9.08	8.81
招商银行	03968.HK	HKD	50.90	2020/11/1										
中信银行	00998.HK	HKD	3.45	2020/10/29	买入	4.38	0.87	0.91	3.37	3.21	0.31	0.29	9.38	9.23
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.10	2020/11/1	买入	3.54	0.66	0.72	3.98	3.65	0.41	0.38	10.54	10.68
邮储银行	01658.HK	HKD	4.53	2020/12/1	买入	5.13	0.67	0.72	5.75	5.30	0.62	0.57	11.18	11.14
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	3.41	2020/10/30	买入	4.03	0.78	0.82	3.69	3.54	0.35	0.32	9.76	9.43

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表1: 社融前瞻明细一览

	预估值	实际值	实际值	环比变化	同比变化
单位: 万亿/%	2020/11/30	2020/10/31	2019/11/30		
社融存量	283.3	281.3	249.3	2.0	34.0
社融存量(扣除政府债券)	237.9	236.3	211.9	1.6	26.0
预测: 同比社融存量	13.6%	13.7%	10.7%	0.0%	3.0%
预测: 同比社融存量(扣除政府债券)	12.3%	12.4%	10.0%	-0.1%	2.2%
社会融资规模:当月值:亿元	21,294	14,173	19,937	7,121	1,357
社会融资规模(扣除政府债券):亿元	15,855	8,509	16,889	7,346	-1,034
新增人民币贷款:当月值:亿元	14,315	6,663	13,633	7,652	682
新增外币贷款:当月值:亿元	-	-175	-249	175	249
新增委托贷款:当月值:亿元	-174	-174	-959	-	785
新增信托贷款:当月值:亿元					
新增未贴现银行承兑汇票:当月值:亿元	-	-1,089	570	1,089	-570
企业债券融资:当月值:亿元	1,000	2,522	3,330	-1,522	-2,330
非金融企业境内股票融资					
政府债券:亿元	3,800	4,931	1,716	-1,131	2,084
残差项:亿元	2,354	1,443	2,046	911	307.1

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究

人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。