

## 社融新增超预期 企业信贷增长持续改善

### ——银行业月度报告

强于大市（维持）

日期：2019年10月15日

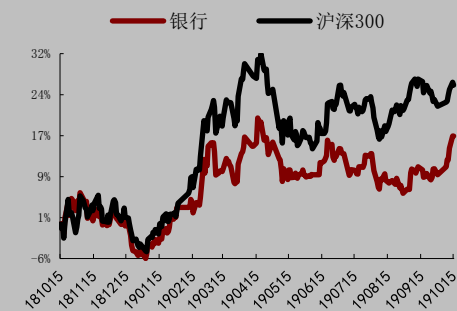
#### 事件：

中国人民银行公布2019年9月金融统计数据。

#### 投资要点：

- **9月末社融存量增速保持10.7%：**9月社融数据口径再一次调整，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”统计。9月新口径的社融增量为2.27万亿，同比多增1383亿元，存量增速10.8%，与8月持平。还原为老口径新增为2.14万亿元，同期多增1477亿元。从新增结构看，贷款和非标为社融增量的主要贡献来源。贷款同比多增3539亿元；表外融资净减少1125亿元，和8月基本持平，同比少减1764亿元；企业债同比多增1595亿元，主要是去年低基数效应；专项债去年同期基数较高，同比少增5153亿元。
- **企业端信贷增长持续改善：**9月新增贷款1.69万亿元，超出市场预期的1.3-1.4万亿的水平，存量同比增长12.5%，环比增速提高0.7个百分点。从结构上看，企业贷款的持续改善是9月新增信贷超预期的主因。9月企业信贷同比多增3289亿元，其中短期和中长期分别多增1452亿元和1837亿元，特别是中长期贷款延续7月以来的改善态势。除了监管要求加大实体信贷支持力度，短贷放量外，中长期贷款的改善应该还是与专项债融资的拉动、债务置换等因素有关。
- **投资策略：**企业贷款的新增已经连续3个月持续改善。考虑到专项债配套融资、债务置换以及银行本身的信贷投放引导，预计四季度中长期贷款改善将持续。不过，四季度需关注非标到期压力和表内信贷增长的持续性。我们仍维持此前对社融和新增贷款的整体判断。银行板块三季度业绩预计仍将保持稳定增长。周末出台的标准化债券认定规则，将“非非标”消化过渡期与资管新规过渡期定为一致可以理解为对资管新规过渡期的重申，市场前期对于过渡期延长的预期需要降低。考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

#### 银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年10月15日

#### 相关研究

万联证券研究所 20191014\_银行业快评\_AAA\_非标认定从严

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 1、9月末社融存量增速保持 10.8%

9月社融数据口径再一次调整，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”统计。9月新口径的社融增量为 2.27 万亿，同比多增 1383 亿元，存量增速 10.8%，与 8月持平。还原为老口径值为 2.14 万亿元，同期多增 1477 亿元。

从新增结构看，贷款和非标为社融增量的主要贡献来源。贷款同比多增 3539 亿元；表外融资净减少 1125 亿元，和 8月基本持平，同比少减 1764 亿元；企业债同比多增 1595 亿元，主要是去年低基数效应；专项债去年同期基数较高，同比少增 5153 亿元。

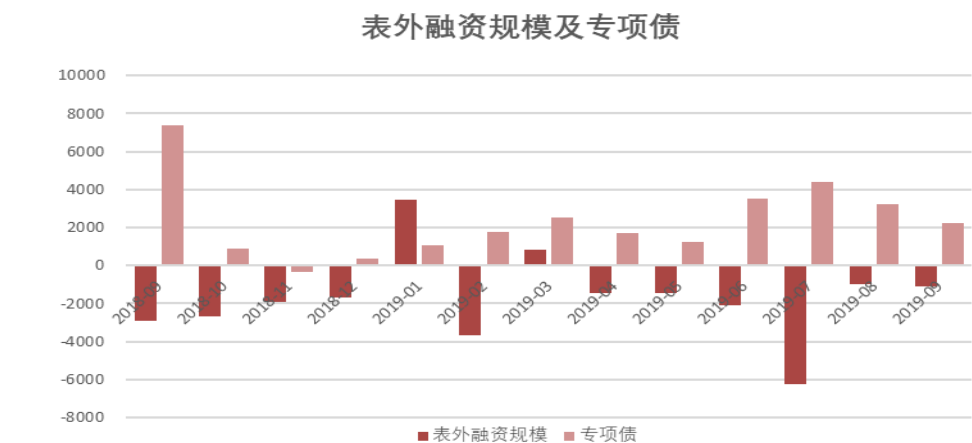
图表1：社会融资规模增量与存量增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

9月表外融资的环比改善主要是委托贷款收缩放缓。但是四季度非标到期压力不小，或将产生一定的影响。此外，市场预期专项债有望提前发行，将有助于社融增速保持高位。

图表2：表外融资规模和专项债

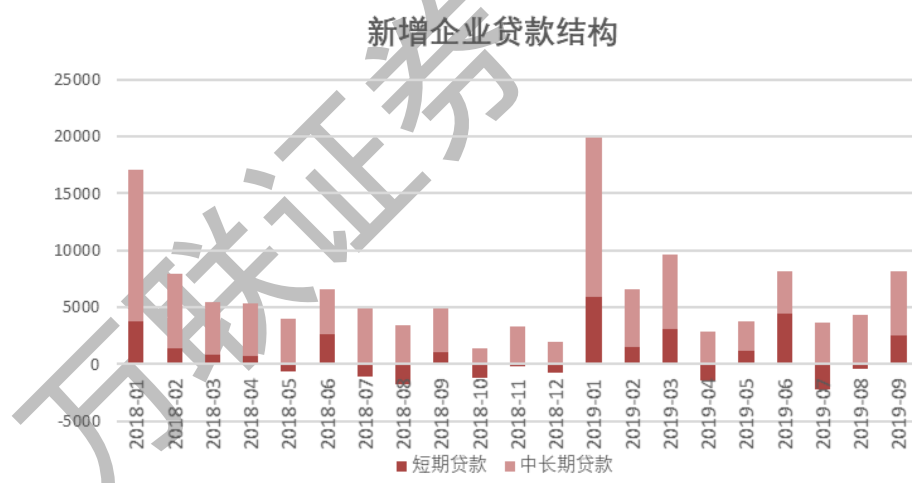


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 2、企业端信贷增长持续改善

9月新增贷款1.69万亿元，超出市场预期的1.3-1.4万亿的水平，存量同比增长12.5%，环比增速提高0.7个百分点。从结构上看，企业贷款的持续改善是9月新增信贷超预期的主因。9月企业端信贷同比多增3289亿元，其中短期和中长期分别多增1452亿元和1837亿元，特别是中长期贷款延续8月以来的改善态势。除了监管要求加大实体信贷支持力度，短贷放量外，中长期贷款的改善应该还是与专项债融资的拉动、债务置换等因素有关。

图表3：新增企业贷款结构



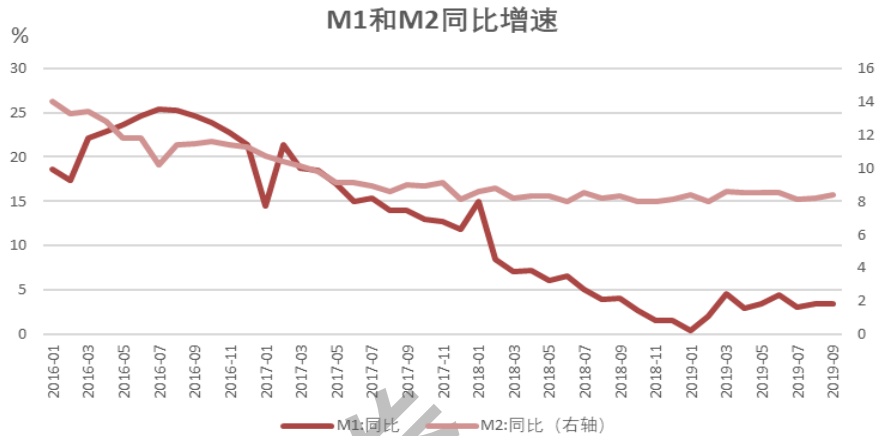
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 3、M2 同比增速回升，M1 同比增速持平

9月，新增存款7193亿元，同比少增1709亿元。从结构上看，财政存款减少7026亿元，同比多减3553亿元；企业存款增长4908亿元，同比多增1804亿元；居民存款15418亿元，同比多增2149亿元；非银存款减少8170亿元，同比少减1328亿元。

M2同比增长8.4%，较8月回升0.2个百分点；M1同比增长3.4%，与8月持平。9月16日降准落地后，M2增速有所回升，M1增速持平，侧面反应有效企业需求仍不佳。

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、投资策略

企业贷款的新增已经连续3个月持续改善。考虑到专项债配套融资、债务置换以及银行本身的信贷投放引导, 预计四季度中长期贷款改善将持续。不过, 四季度需关注非标到期压力和表内信贷增长的持续性。

我们仍维持此前对社融和新增贷款的整体判断。银行板块三季度业绩预计仍将保持稳定增长。周末出台的标准化债券认定规则, 将“非非标”消化过渡期与资管新规过渡期定为一至可以理解为对资管新规过渡期的重申, 市场前期对于过渡期延长的预期需要降低。考虑到目前拨备仍处于高位, 且银行板块整体估值不高, 基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位, 银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定, 以及保持行业间的相对优势。

#### 5、风险提示

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。

## 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。

## 免责声明

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