

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年10月15日

分析师

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

✉ zouhengchao@cgws.com

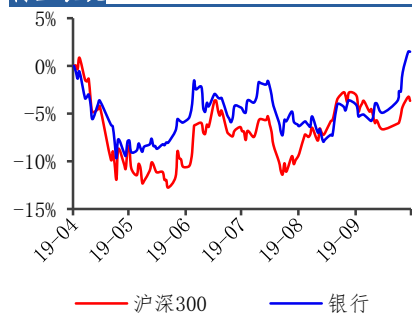
联系人（研究助理）：栾天悦

S1070118080037

☎ 0755-83667984

✉ luantianyue@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<非标严格认定，有影响，但不大>>

2019-10-13

<<风动、幡动、心动，不如行动>>

2019-09-26

<<总量是波动，结构是趋势>> 2019-09-11

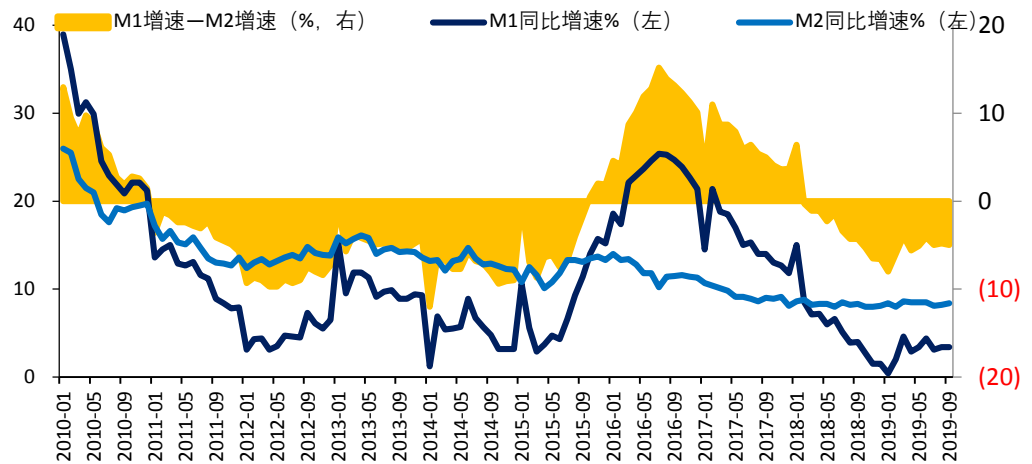
核心是企业中长期占比持续改善

——2019年9月金融数据点评

核心观点

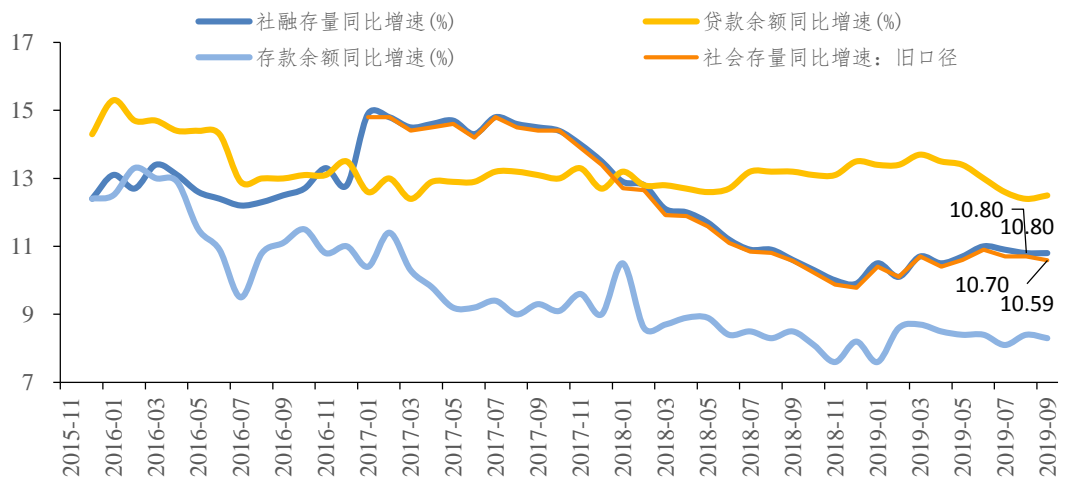
- **事件：**央行公布9月金融数据，9月新增人民币贷款（含非银贷款）1.69万亿元，同比多增3000亿元；首次将“交易所企业资产支持证券”纳入社融口径，新口径下新增社融2.27万亿元，同比多增1383亿元，社融余额同比增10.8%，与8月持平；M2同比增8.4%，较8月增速上升0.2pct。
- **社融总量延续8月高增态势。**9月新增社融2.27万亿元，增速与上月持平，在可比口径下，增量是三年中最高水平。本月，央行再次调整统计口径，首次将交易所企业ABS纳入企业债券中。据wind统计，9月沪深交易所的ABS净融资额约为138.28亿元。9月社融存量较原口径高约8900亿元，仅占累计社融0.4%，口径变化不是造成数据改善的主要原因，对社融余额增速影响0.1-0.2pct。对社融边际产生影响的主要是信贷和专项债，此外，企业债券增长显著。（1）表内信贷：新增信贷1.69万亿，超出市场预期，虽有季末冲量的因素存在，但也不乏政策驱动以及银行在利率有较大可能下行的环境中提前锁定收益带来的影响。基建托底效用显著，政治局会议后，银行加大了对制造业的投放力度，进一步服务好实体经济。（2）专项债本月仍维持高增，新增2236亿元，但由于去年基数较高，同比减少5153亿元。（3）本月企业债券虽然高增1610亿元，同比多增1595亿元，但仍以城投债为主。（4）表外融资：三项合计规模负增长1200亿元，资管新规带来的影响逐渐弱化。
- **结构改善趋势进一步确定。**9月新增企业中长期融资（剔除短融超短融）约9130亿元，占新增社融的40.2%。前九月企业中长期累计/累计社融的比值为45%，同比上升4pct。其中，企业中长期贷款新增5637亿元，同比多增1837亿元，占新增贷款33.4%，比去年同期高6pct。逆周期调节力度也将进一步加大，融资结构改善趋势也将维持。
- **M2增速略升。**9月新增人民币存款7193亿元，其中居民存款新增1.54万亿，同比多增2149亿元，企业存款新增4908亿元，财政存款规模加剧收缩，9月减少7026亿元，同比多减少3553亿元，逆周期调节力度加大。M2增速略升0.2pct至8.4%，M1增速与上月持平为3.4%。
- **投资建议：**继续推荐银行板块，基于基本面稳定、高性价比、估值切换的逻辑。除了坚定持有平安、宁波、无法覆盖标的这三家龙头银行之外，我们认为行情有继续扩散的趋势，可以积极布局南京、兴业、工行。
- **风险提示：**经济下行速度超预期；中美贸易摩擦加剧。

图 1: 9 月 1 增速环比持平, M2 增速环比上升 0.2pct



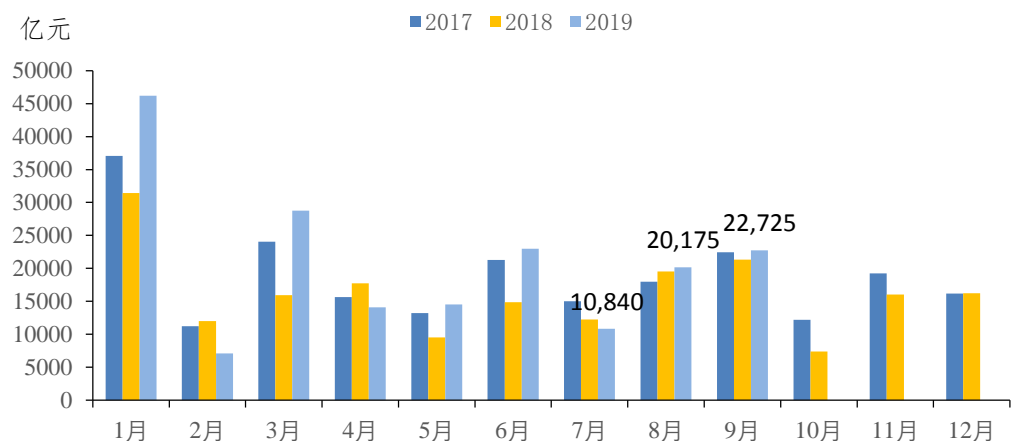
资料来源: 央行, 长城证券研究所

图 2: 新口径下 9 月社融存量同比增速与上月持平



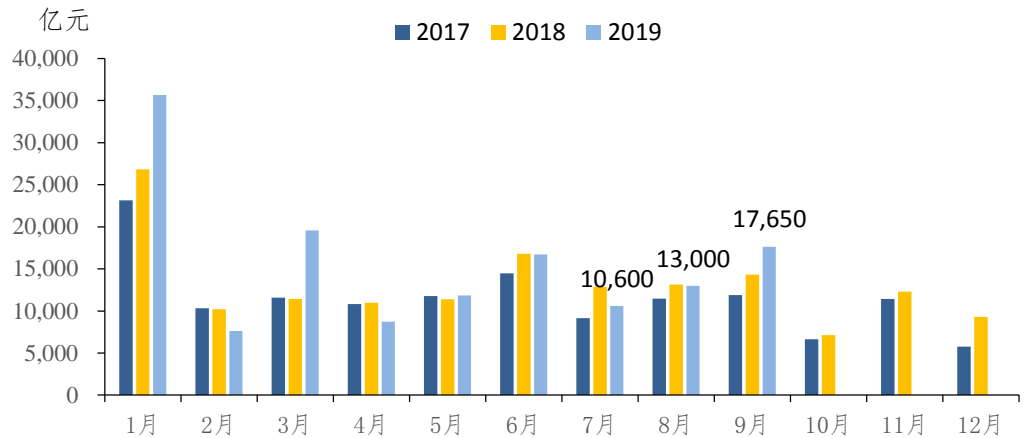
资料来源: 央行, 长城证券研究所

图 3: 9 月新口径下新增社融同比增长 1383 亿元, 达 22725 亿元



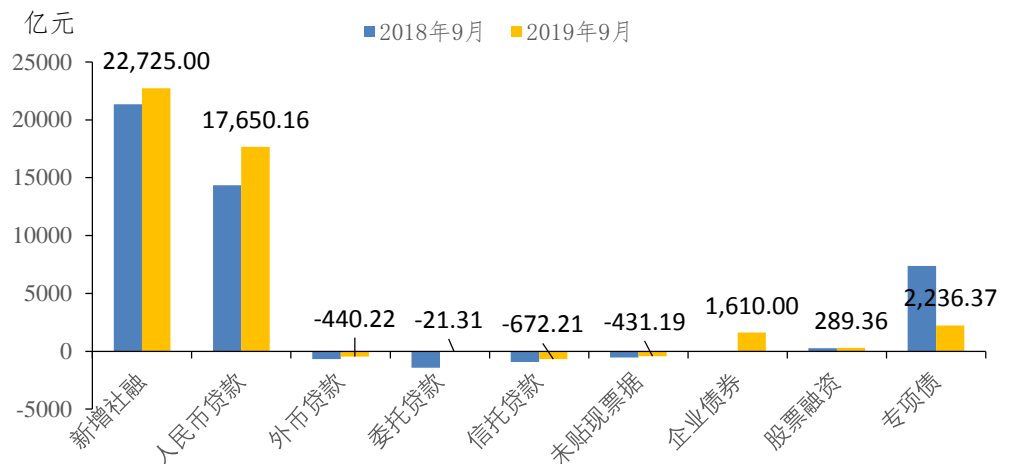
资料来源: 央行, 长城证券研究所

图 4: 9月新增实体人民币贷款超预期, 达 17650 亿元, 同比增加 3309 亿元



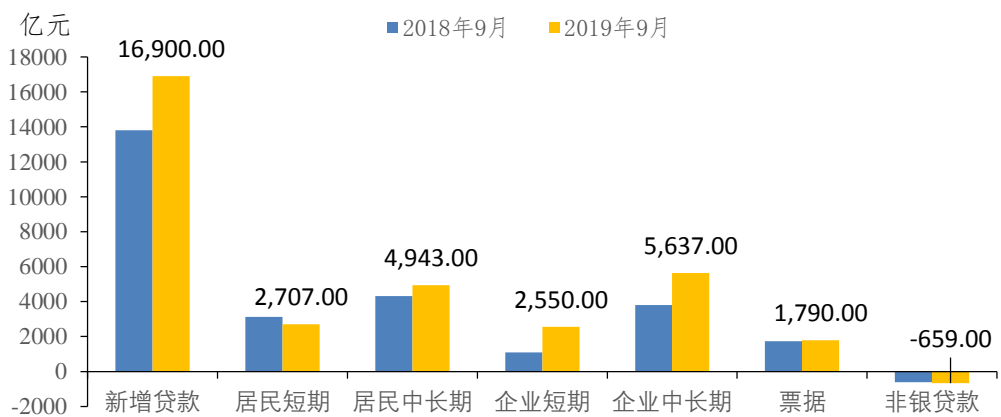
资料来源: 央行, 长城证券研究所

图 5: 新口径下, 9月新增社融结构仍不断优化, 以信贷和企业债券为主



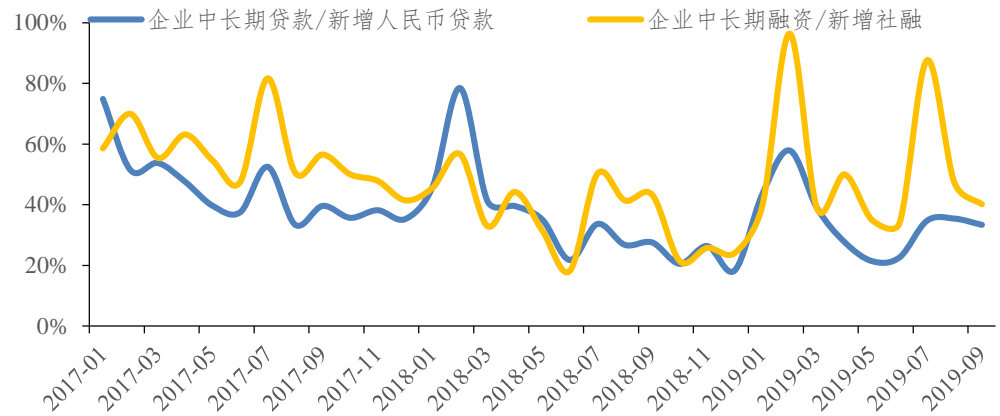
资料来源: 央行, 长城证券研究所

图 6: 9月企业贷款超预期增长, 银行信贷结构进一步优化



资料来源: 央行, 长城证券研究所

图 7: 9 月企业中长期贷款占新增贷款 33.4%，企业中长期占新增社融 40.2%



资料来源: 央行, 长城证券研究所

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>