

7月社融数据边际改善 未来或将持续

——银行行业点评

强于大市（维持）

日期：2018年08月13日

事件：

中国人民银行公布2018年7月金融统计数据。

点评：

- 7月社融增量依旧低于市场预期，而新增贷款仍高于市场预期。不过自2018年7月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。即新口径下的社融=老口径下的社融+ABS+核销。这与今年以来政策层面鼓励ABS和核销的方向一致。
- 社融存量增速降幅放缓，非标融资负增长收窄。经我们计算，老口径7月社融存量同比增速由6月份的9.8%下降至9.7%，虽然仍在下降，但是同比增速的降幅明显低于6月的0.5个百分点。新口径下，7月社融存量增速由6月份的10.5%下降到10.3%，但是降幅也较6月份收窄。7月信托贷款+委托贷款融资仍为负增长，但是降幅由6月份的3266亿元收窄到2143亿元，未贴现票据降幅由6月的3650亿元降至7月份的2744亿元。
- 企业中长期贷款回升，结构优化，或有加大基建投资有关。贷款结构看，7月企业贷款同比新增量2960亿元，较6月多近100亿元，中长期占比75%，而6月份仅为41%，结构有所优化，或与加大基建投资有关。另外，票据融资继续增加，未贴现持续收缩，表明企业流动性仍偏紧。居民贷款则仍然偏强，7月新增量6344亿元，同比多增728亿元。其中短期贷款增加1768亿元，而中长期贷款增加4576亿元。
- 关于信贷的定向支持也符合央行发布的二季度货币执行力报告中强调的货币政策传导机制，尤其是信贷的定向支持。方向上，乡村振兴和小微是重点。我们从南京银行公布的中期业绩报告中也可以看到，小企业贷款新增量占公司类贷款新增量的61%。
- 结合央行公布的二季度货币政策执行报告，去杠杆的方法上将有调整，从压缩分子到扩大分母，即坚决遏制隐形债务增量，稳妥化解银行债务存量，推动分类协商处置存量债务。以及上周五五部委联合发布的《2018年降低企业杠杆率工作要点》中强调为企业增资扩股。因此，整体判断结构性去杠杆的思路未变。
- **投资建议：**我们预计去杠杆的大方向总体不变，全年社融将偏弱，而信贷持续偏强的判断。但是融资有望进一步改善，

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：2018年08月13日

相关研究

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01066060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

我们预计这种改善仍将持续。维持此前预计未来在资管新规细则落地后融资环境或有改善的预期，以及短期经济周期的演进和宏观政策的相机调整，利率下行预期将得到强化，明显债性特点的银行投资机会将显现。继续推荐国有大行和零售业务占比高的股份行。

- **风险提示：**行业监管超预期、资产质量下滑超预期、市场下跌出现系统性风险

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

姓名：郭懿

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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

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。

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 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484