

证券研究报告

银行

强于大市（维持）

8月信贷延续票据强的结构，表外缩量放缓债融多增

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002
电话
邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

央行公布8月金融和社融数据：8月新增人民币贷款1.28万亿元，同比多增1834亿；人民币存款增加1.09万亿元，同比少增2729亿；新增社融1.52万亿，比上年同期少增376亿，余额增速为10.1%（新口径）；M2增速8.2%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期低0.4个百分点。

平安观点：

■ 8月信贷规模较为平稳，票据贡献突出，企业中长期贷款较7月明显下降

8月末，本外币贷款余额137.6万亿元，同比增长12.8%，增速同比降低0.3pct，环比回升0.1pct。8月新增人民币贷款1.28万亿，环比下降1700亿，同比多增1834亿，在7月放量多增6000多亿下增幅略有放缓但整体稳健。具体来看：1）新增居民贷款7012亿，同比多增377亿，主要是居民贷款短期回升，分别同比和环比多增433/830亿元，居民中长期贷款依然疲弱（分别同比和环比少增55/161亿元），整体新增居民贷款占全部新增贷款的比例环比提升11个百分点至54.78%。2）非金融企业贷款新增6127亿，同比多增1297亿，但企业短期和长期贷款分别缩量2443亿/214亿，较7月分别下滑713/1450亿，信贷摆布依然集中在低风险票据（分别同比和环比多增3781/1711亿元）。整体来看8月信贷结构中票据贡献突出，但企业一般贷款特别是中长期贷款表现较弱，在7月放量后有明显的下滑。8月非银金融机构贷款减少439亿，同比多减1251亿，环比少增2021亿。

■ 8月表外收缩边际改善同时债融明显多增，社融增速仍略有回落

8月新增社融1.52万亿，同比少增376亿，余额增速10.1%，同环比续降2.8pct/0.2pct。表外来看，委贷+信托+未贴现票据总规模减少2674亿元，同比多减3977亿，环比少减2212亿，表外萎缩延续但节奏放缓整体符合预期。8月企业债融规模放量，净融资3376亿，同比多增1139亿。对实体经济发放的人民币贷款新增1.31万亿，同比多增1674亿，继续贡献社融的主要增量。

■ M1增速明显下降，M1M2剪刀差延续走阔

8月人民币存款增长1.09万亿，同比少增2729亿。结构上，居民和企业存款分别扩增3463亿和6139亿，而非银金融机构存款缩减2211亿元。财政存款正增850亿。

8月 M2 增速 8.2%，增速同环比分别收窄 0.4pct/0.3pct，M2 延续下行；M1 增速继续探底，同环比分别收降 10.1pct/1.2pct 至 3.9%，创 15 年下半年以来新低。M1 与 M2 剪刀差环比走阔 0.9pct 至 4.3%。

■ 投资建议：

8月社融在表外融资边际有所改善以及债融明显多增的情况下好于市场预期。新增信贷规模整体较7月略有回落，但同比依然实现多增，略好于市场预期。信贷结构上依然呈现票据强一般贷款弱的态势，未能延续7月好转的迹象，但后续伴随信贷政策的传导预计会逐渐改善。目前板块 PB 连续回调对应 18 年 0.82 倍左右，目前估值处于历史底部，继续推荐宁波、农行、常熟、招行、中行、中信。

■ 风险提示：

1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 政策调控力度超预期

18 年以来在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，在维稳的政策基调下金融协调和监管预计也会进一步加强。但是如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

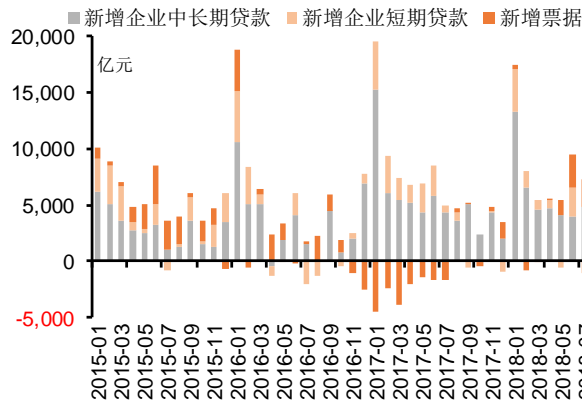
3) 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

4) 部分公司出现经营风险

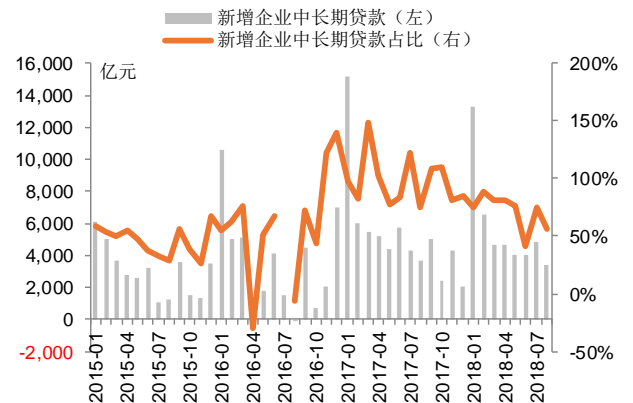
银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图表1 企业短期贷款延续缩量，票据延续多增



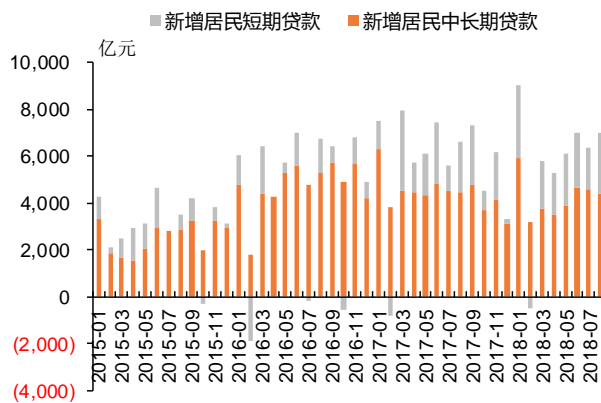
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表2 企业新增中长期贷款占比回落



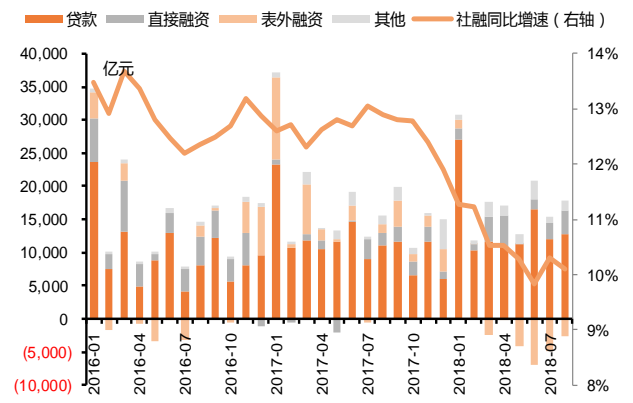
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表3 短期多增带动新增居民贷款同比回升



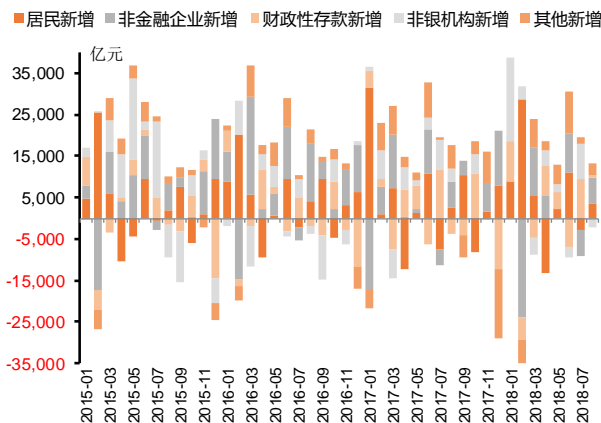
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表4 信贷债券多增，表外萎缩拖累社融增速下行



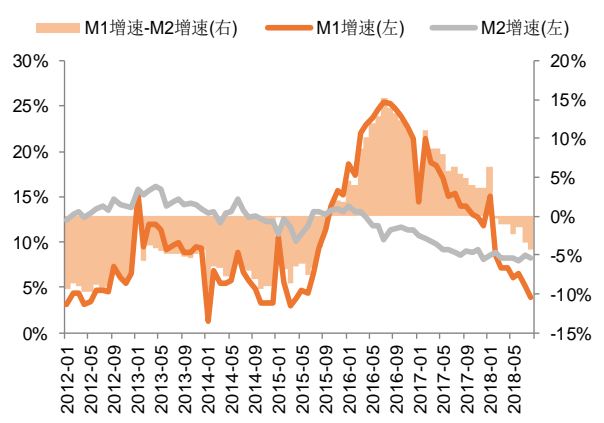
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表5 当月居民企业和财政存款同比多增



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表6 M1M2增速下行，剪刀差扩大



资料来源：人民银行、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033