

# 表外融资改善, 社融超预期

银行

## 事件:

央行发布 2018 年 8 月信贷数据指标, M2 同比增速 8.2%, 人民币贷款增加 1.28 万亿元, 社融增加 1.52 万亿元。

## 简评

### 1、8 月 M2 同比增长 8.2%，增速环比下降，货币供应保持低速增长

截至 2018 年 8 月, M2 余额 178.87 万亿, 同比增长 8.2%, 增速较上月下降了 0.3 个百分点。同时, 8 月 M1 同比增长 3.90%, 增速比上个月低 1.2 百分点, 创历史新低, 从而 M1/M2 的剪刀差继续扩大。

### 2、表外融资降幅收窄，信用债融资规模增加，共同支撑 8 月新增社融超预期

8 月, 新增社融 1.52 万亿, 比上个月多增 4799.7 亿元, 超市场预期。从同比增速上看, 我们认为的“上半年新增社融放缓现象将在下半年改善”的观点得到证实。4 月、5 月、6 月, 新增社融同比增速分别为 24.50%、-24.33%、-27.26%, 但 7 月降幅为 -10.65%, 而 8 月新增社融同比降幅更是只有 -2.41%。可见, 新增社融的下降确实在监管政策转向的过程中有所缓解。

在结构上, 8 月表内信贷新增 1.28 万亿, 较上月微增 668 亿元, 同时同比增加 14.57%, 增速低于上月 20.67 个百分点。因此, 我们认为 8 月社融超预期的主要来源并非信贷规模的大幅增加, 而是表外融资降幅的明显减少以及企业债券融资规模的明显增加。

在表外融资方面, 8 月份净减少 2674 亿元, 比上月少减少了 2212.17 亿元, 其中除委托贷款净减少 1207 亿元, 规模大于上月 256.5 亿元之外, 信托贷款以及未贴现银行承兑汇票融资减少的规模均要明显小于上月, 两者在 8 月当月仅净减少 688 亿元和 779 亿元, 少减少 503.91 亿元和 1964.78 亿元。正如我们一直所强调的, 非标监管在 7 月 20 日资管新规补充通知发布之后实际上是有所放松的。固然在资管新规基本原则不变的情况下, 存量非标规模会有所缩减, 但在减少节奏上会更考虑实际情况, 速度会有所放松。这一现象在 7 月和 8 月的信贷数据中均已经有所体现, 我们仍然认为这种趋势在下半年还会继续保持, 从而与表内信贷扩容一起改善社融增速。

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号: S1440511080003

研究助理: 方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期: 2018 年 09 月 13 日

## 市场表现



## 相关研究报告

此外，8月信用债发行规模增多也是社融改善的另一重要原因。当月净融资 3376 亿元，较上月高 1138.61 亿元。我们认为主要就是得益于之前降准后流动性的改善。同时根据与上市银行交流的情况来看，下半年银行对信用债的投资力度或有所增加，特别是中高评级的信用债。

### 3、8月信贷新增 1.28 万亿，居民部门贷款稳健增长，而企业部门相对乏力

8月，银行新增人民币贷款 1.28 万亿，环比少增 1700 亿元，虽然低于我们的预期，但与去年同期相比仍有 17.43% 的增长。在业绩发布会上，上市银行均表示下半年将进一步增加信贷投放，重点在基建、国家重点战略、零售等领域。因此，我们认为 2018 年信贷总规模将超市场预期 1~1.5 万亿，银行行业将迎来量价齐升的局面。

分部门来看，8月居民贷款新增 7012 亿元，环比多增 668 亿元，其中短期贷款新增 2598 亿元，环比多增 830 亿元，中长期贷款新增 4415 亿元，环比少增 161 亿元。

8月对非金融性公司及其他部门贷款新增 6127 亿元，环比少增 374 亿元，主要是企业短期贷款在 8 月份净减少了 1748 亿元，这也是连续两个月净减少。同时，8月中长期企业贷款净增加 3425 亿元，比上月少增了 1450 亿元。因此，刨除企业部门的贷款，8月对“其他部门”的贷款大约净增加 4450 亿元，比上月多增 1789 亿元。从央行的口径上，这些“其他部门”主要是指广义政府下的机关团体贷款，融资形式以票据融资、融资租赁以及垫款等。

### 4、8月存款增长 1.09 万亿，结构上表现为财政、非银存款向居民和企业存款转移

8月，人民币存款增长 1.09 万亿，环比多增 600 亿，与上月基本持平。但增长结构发生了明显的变化，主要是财政存款、非银存款向居民和企业存款的转移。其中，企业存款、居民存款分别增加了 6139 和 3463 亿元，较上月多增加 1.23 万亿和 6395 亿；而财政存款当月增加 850 亿，而上月增加 9345 亿元；非银存款 8 月净减少 2211 亿元，而上月增加 8609 亿元。

### 5、投资建议

底部确立，右侧机会。4 季度行情将好于 3 季度；3 季度看政策转向，4 季度看基本面改善。更看好中小银行，银行股 PB 从 0.7 倍回升到 0.9 倍。中长期重点推荐：优质银行股、宁波、南京、平安、浦发、工行、上海银行。

## 分析师介绍

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2016 年“新财富最佳分析师”银行业第六名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。

## 研究助理

**方才：**毕业于南开大学，金融学博士。2017 年加入中信建投证券研究发展部。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859