

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年08月13日

分析师

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

✉ zouhengchao@cgws.com

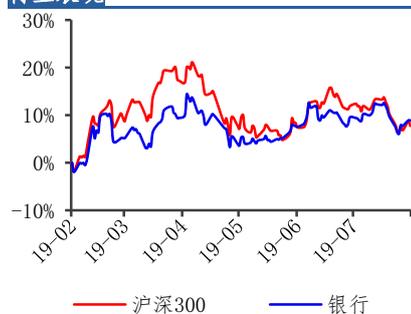
联系人（研究助理）：栾天悦

S1070118080037

☎ 0755-83667984

✉ luantianyue@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<占比环比提升1.5%，头部集中趋势明显>> 2019-07-19

<<总量好、结构差，延续5月份特点>>

2019-07-13

总量低于预期，社融增速见顶

——2019年7月金融数据点评

核心观点

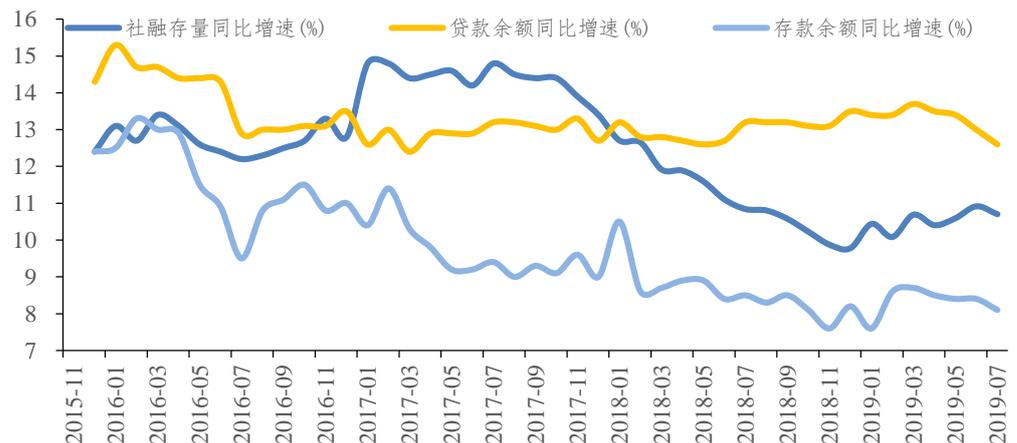
- **摘要：**央行公布7月金融数据，7月新增人民币贷款（含非银贷款）1.06万亿元，同比少增3975亿元；新增社融1.01万亿元，同比少增2103亿元，社融余额同比增10.7%，较6月下降0.2pct；M2同比增8.1%，较6月回落0.4pct。
- **融资供需两端放缓，表内表外均有拖累。**1)表内：7月新增人民币贷款1.06万亿，同比少增3975亿元，即使扣除非银机构贷款，也低于过去三年均值。从供给端看，由于今年信贷投放前置较往年更为明显，下半年信贷额度相对有限；从需求端看，经济下行压力增大，银行合意的对公信贷需求不足。2)表外：7月新增社融1.01万亿元，同比少增2103亿元，考虑去年7月份是低基数，今年7月社融明显低于预期。除了专项债苦苦支撑外，7月委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别减少987亿、676亿、4563亿。由于后续专项债额度所剩无几，同时在房地产严格调控的环境下，信托、委托贷款也难有起色，社融增速或重回下行。
- **企业中长期贷款占比变化不明显，中长期融资占比受专项债摆布影响大。**7月企业中长期贷款/新增人民币贷款为34.7%，较去年同期提升1.1pct，前7月累计企业中长期贷款/累计社融为44.7%，较去年同期提升增长4.6pct。7月单月企业中长期融资占比看似大幅提升，一方面是地方专项债放量增加了分子，另一方面是未贴现票据大幅下降减少了分母。随着地方债额度在9月底前用尽，这种改善恐怕不具备持续性。
- **企业存款派生减弱，M1-M2剪刀差加大。**企业存款主要由中长期融资派生而来，由于今年企业中长期融资占比持续较低，存款派生困难较高。7月份新增人民币存款6420亿元，同比少增3880亿元。其中居民存款同比多增1900亿；企业存款大幅少增7712亿，是拖累存款的最大因素；财政存款同比少增1254亿，非银存款同比多增4791亿。7月M1、M2增速均有所回落，分别同比增长3.1%和8.1%，较上月减少1.3pct和0.4pct。
- **投资建议：**前期中报业绩超预期基本已经反映，接下来银行股主导因素由基本面转向经济预期，贸易摩擦升级、经济下行压力加大或将导致DDM模型中银行股的风险评价恶化，板块估值系统性提升难度较大，绝对收益空间有限，但考虑贸易摩擦升级银行受损相对较小，或存在相对收益。选股逻辑两条思路：1)龙头银行：同业刚兑打破、信用分层加大，龙头银行溢价有望再度扩张，除我们无法覆盖标的外，推荐宁波；2)拐点银行：去年今年业绩出现向上拐点，只要经济不发生极大问题，拐点真实确认，并且目前估值较低具备弹性的银行，推荐平安、兴业、光大。
- **风险提示：**经济下行速度超预期；中美贸易摩擦加剧。

图 1: 7 月 M1 增速环比下降 1.3pct, M2 增速环比下降 0.4pct, M1-M2 剪刀差增加



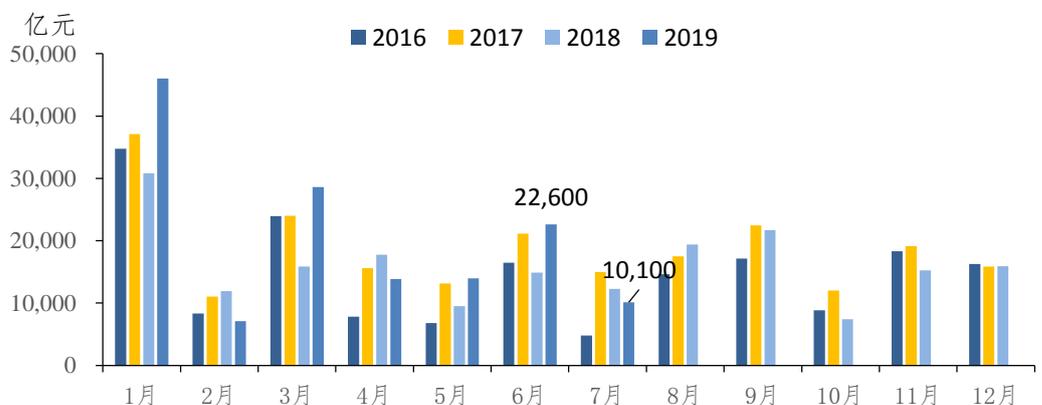
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 2: 7 月社融存量同比增 10.7%, 环比下降 0.2pct



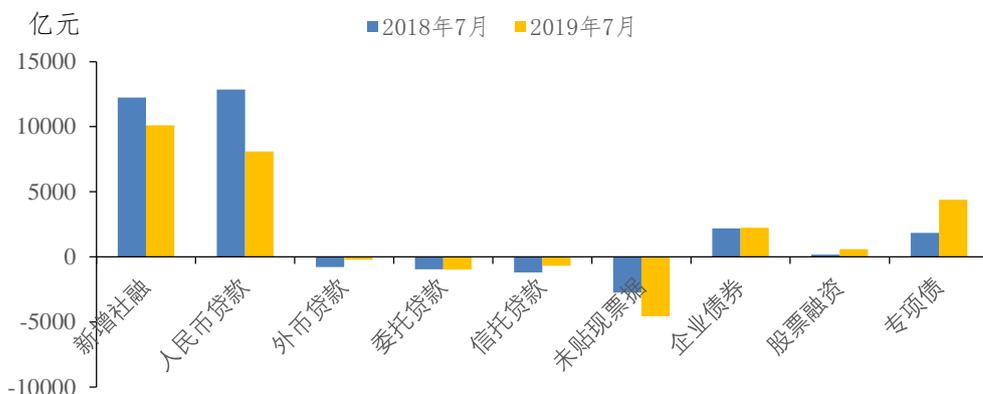
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 3: 2016 年来各月当月新增社会融资规模



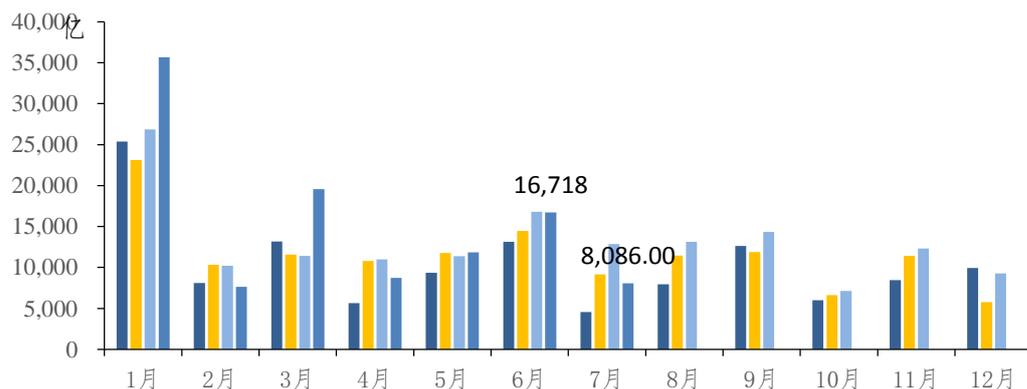
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 4: 7 月社融同比降幅较大, 主要由于人民币贷款少增和未贴现票据规模进一步收缩



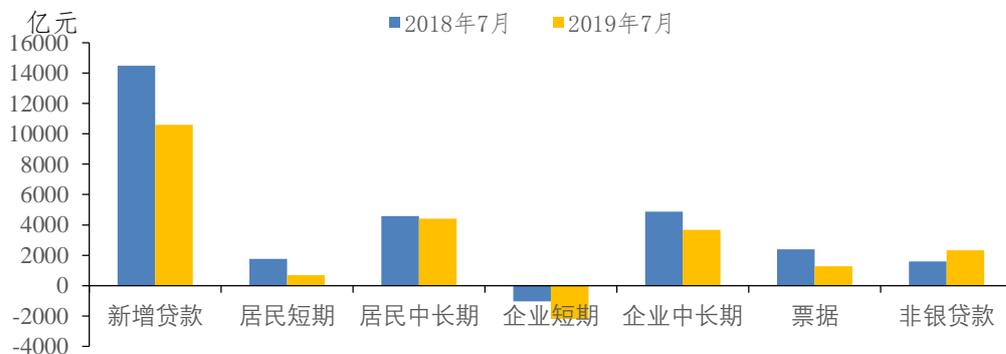
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 5: 2016 年来各月当月新增实体人民币贷款



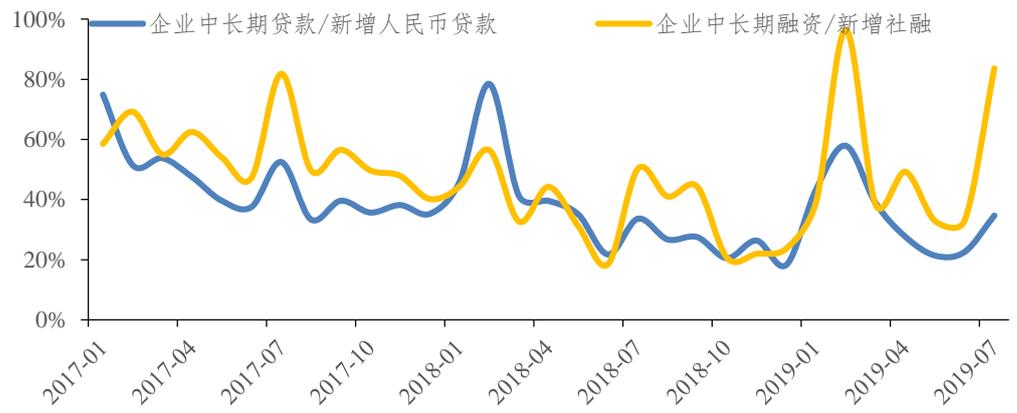
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 7 月人民币贷款同比少增, 其中企业短期贷款规模进一步收缩



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 7: 当月新增企业中长期贷款占比和中长期融资占比



资料来源: WIND, 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，若给您造成不便，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>

