

居民长贷单月同比转负，融资抢跑外债发行放量

——2019年7月居民部门信贷数据点评

行业简报

◆7月新增居民短贷明显收缩，中长贷同比转负

2019年7月，新增人民币贷款10600亿元，同比降26.9%；其中居民部门新增人民币贷款5112亿元，同比降19.4%。

2019年1-7月，新增人民币贷款107258亿元，同比增长2.4%；其中居民部门新增人民币贷款42712亿元，同比增长0.9%。

7月居民部门新增信贷环比少增2505亿元(-33%)，同比少增1232亿元(-19%)。其中7月新增居民短贷环比少增1972亿元(-74%)，同比少增1073亿元(-61%)，降幅相对明显；新增居民中长贷环比少增441亿元(-9%)，同比少增159亿元(-3%)，同比增速由正转负(3-6月单月同比分别为+22%、+18%、+19%、+5%)。

2019年1-7月，新增居民中长期贷款31917亿元，同比+7.9%，增速较1-6月-2.1pc。整体来看，得益于一二线楼市温和复苏，按揭信贷需求表现平稳，在较为严格的窗口指导下，预计未来增速将逐步放缓。

◆7月房企境内外发债放量，推测系到期规模约束及资金压力下抢筹

根据wind,2019年7月房企境内发债金额约617亿元，环比增长91%，同比增长6%；内房海外发债金额约425亿元，环比增长75%，同比增长135%。我们认为，7月房企债券融资放量一方面是由于2019H2到期规模较高，另一方面是在后续融资明确收紧下，房企主动加速融资计划。

从定价来看，7月境内房地产AAA及AA+评级信用利差继续下降，AA评级信用利差回升；房地产AAA评级超额利差基本保持平稳，AA+及AA评级超额利差明显提升，信用分化愈加明显。

◆政策脉络清晰，短期行业调控从金融端着手

5月银保监会下发23号文提出加强房地产融资管控；6月郭树清主席在陆家嘴论坛提出房地产融资挤压实业；7月6日银保监会约谈部分信托公司要求控制房地产业务增速；7月12日发改委加强房企外债用途管控；7月31日，银行业座谈会提出严禁消费贷违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；8月9日央行《二季度货币政策执行报告》指出经济增长对房地产和基建投资依赖较高，对此需要坚持信心保持定力；8月10日32城将开展银行房地产信贷专项检查，包括开发贷、土地储备贷款、个人住房贷款、经营性物业贷款等。

◆投资建议：信用分化加速行业集中度提升

政治局会议释放明确信号，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”彰显政策定力和决心，平稳市场预期。宏观流动性相对宽松的大环境下，行业短期调控发力点转向金融端，房企信用能力进一步分化将加速行业集中度提升。建议关注具备拿地、融资优势的头部房企，如万科A+H，保利地产、招商蛇口、金地集团、华润置地、中国金茂。

◆风险分析

国内宏观经济增长放缓，影响居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还；房地产持续调控，导致行业整体销售增速下行超预期；前期需求透支较明显、棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在回调压力。

增持（维持）

分析师

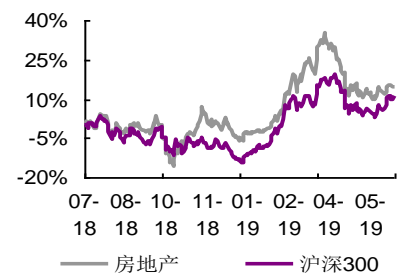
何缅甸 (执业证书编号：S0930518060006)
021-52523801
hemiannan@ebsec.com

王梦恺 (执业证书编号：S0930518110003)
021-52523855
wangmk@ebsec.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebsec.com

行业与上证指数对比图



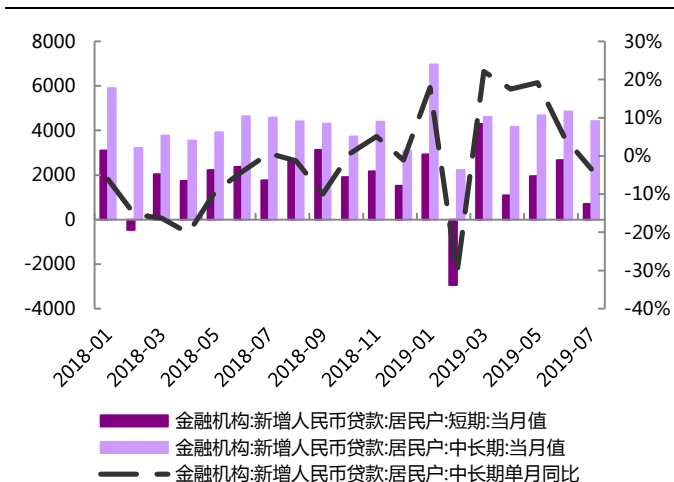
资料来源：Wind

相关研报

行业流动性管控趋严，关注融资优势标的——2019年6月居民部门信贷数据点评
..... 2019-07-12
各城房贷按揭利率6月分化加剧——房地产行业信贷政策跟踪
..... 2019-06-25
按揭投放意愿维持高位，二线首套房贷利率分化——2019年5月居民部门信贷数据点评
..... 2019-06-12

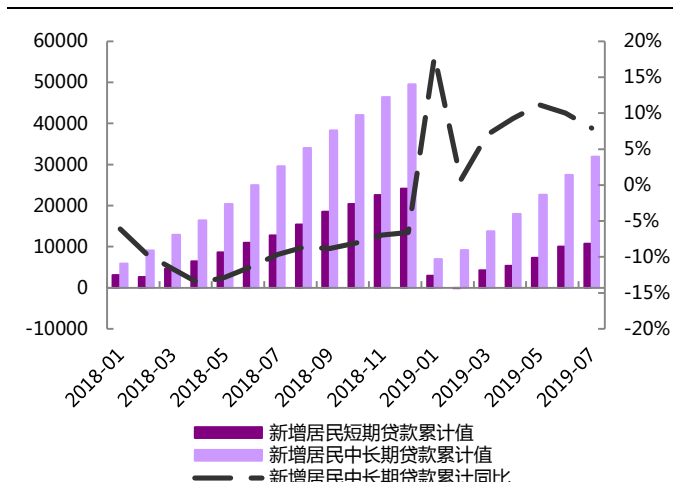
附页

图 1：居民新增短贷、中长贷单月值（亿元）



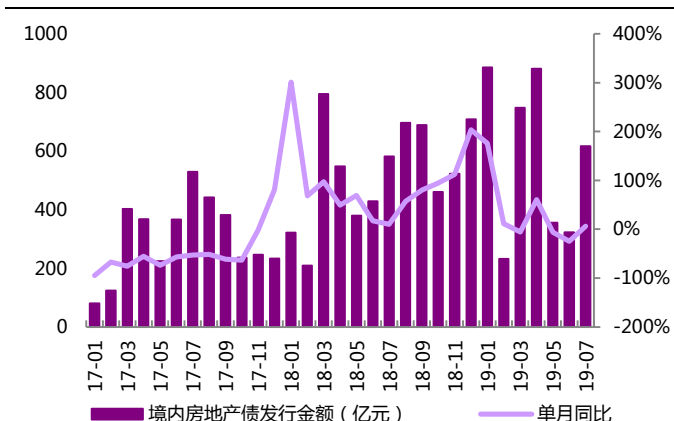
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 2：居民新增短贷、中长贷累计值（亿元）



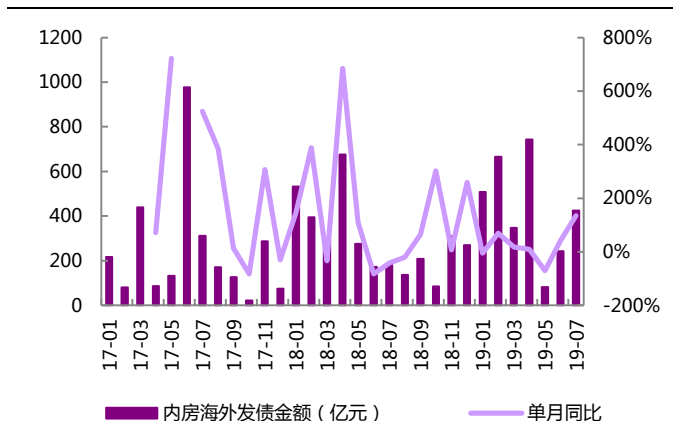
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 3：境内房地产债发行金额及同比



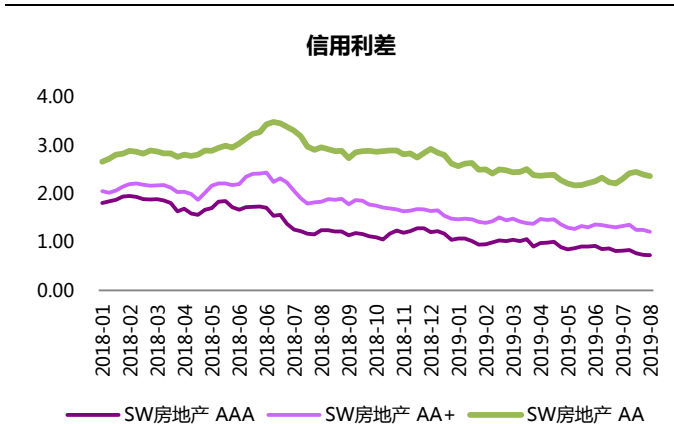
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：房企海外发债金额及增速



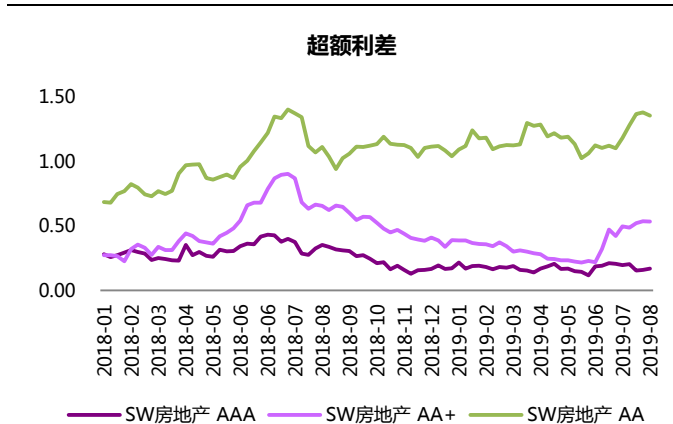
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：SW 房地产信用利差



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：SW 房地产超额利差



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼