

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年09月11日

分析师

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

✉ zouhengchao@cgws.com

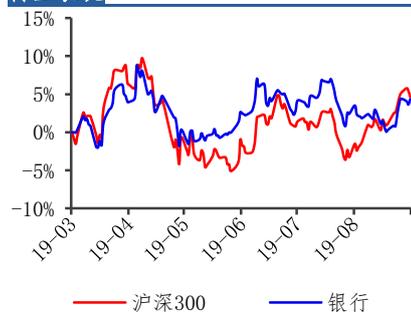
联系人（研究助理）：栾天悦

S1070118080037

☎ 0755-83667984

✉ luantianyue@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<总量低于预期，社融增速见顶>>

2019-08-13

<<总量好，结构差，延续5月份特点>>

2019-07-13

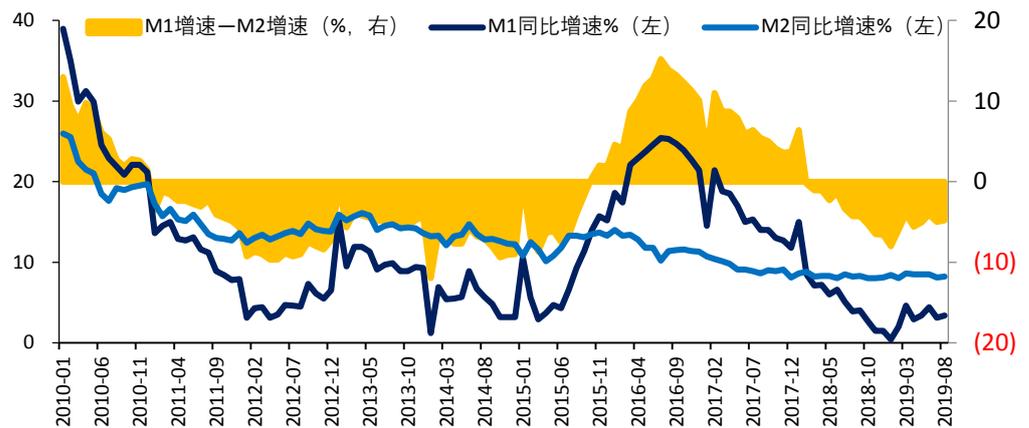
总量是波动，结构是趋势

——2019年8月金融数据点评

核心观点

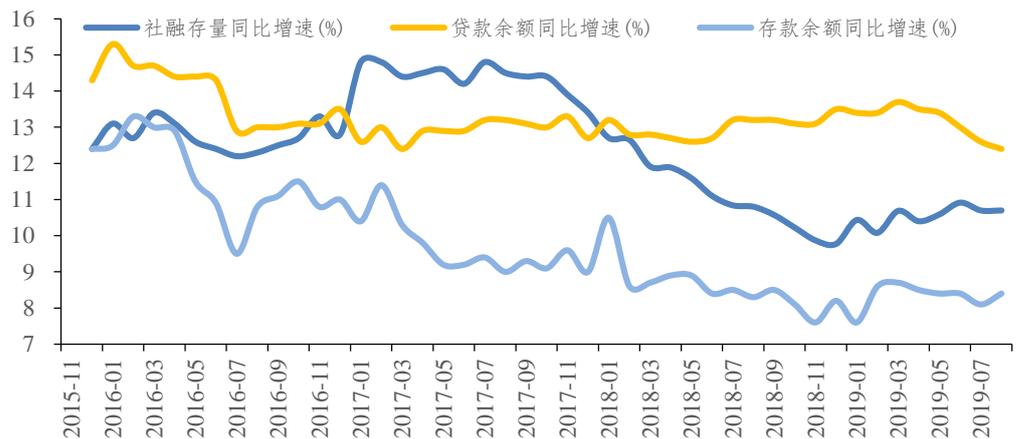
- **摘要：**央行公布8月金融数据，8月新增人民币贷款（含非银贷款）1.21万亿元，同比少增665亿元；新增社融1.98万亿元，同比多增376亿元，社融余额同比增10.7%，与7月持平；M2同比增8.2%，较7月微升0.1pct。
- **总量的变化是波动。**8月份对实际经济贷款及社融总量均超预期，这只是波动、而非趋势。事实上今年6月份以来，不同月份之间的总量数据波动较大，比如6月份超预期，7月份又低于预期，8月份又超预期，如果简单用线性外推，就会不断打脸。今年对社融边际影响较大的主要是银行贷款、未贴现票据和地方专项债。（1）银行贷款：事实上，银行今年年中并未上调全年的信贷目标，所以前面如果低了，后面就会多投放；反之亦然；（2）未贴现票据：这个在不同月份之间波动很大，也一直是预测的难点；（3）地方专项债：受政策的影响大，市场对“按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效”的理解亦有分歧，政策可能也是相机抉择，使全年总量不会过低但也不会过高，因此对月度之间的波动我们要淡定。
- **结构的改善是趋势。**上半年无论是企业中长期贷款/新增贷款，还是企业中长期融资/新增社融，都处于十分低迷的状态。但下半年以后，我们注意到应对经济下行的压力，政府明显加大了基建托底的力度，7-8月企业中长期贷款占比均在35%左右，尤其是8月企业中长期贷款同比多增了860亿。从企业中长期融资/新增社融来看，改善也较为明显，前8月累计企业中长期融资/累计社融为44.8%，较去年同期提升上升4.6pct。在下半年政治局会议重提六稳以后，我们认为企业中长期贷款和融资占比的改善会是趋势。
- **M1-M2剪刀差略有缩窄。**8月新增人民币存款1.8万亿，同比多增7147亿，主要是非银行金融机构存款较去年同期多增加9509亿元，企业、居民、财政存款较去年同期均略有少增。8月M1、M2增速均略有回升，同比分别较上月提高0.3pct和0.1pct至3.4%和8.2%。
- **投资建议：**政策重新转向宽松，当前位置银行股性价比高。普降+定向降准的组合减少银行让利实体的程度，而融资结构的改善亦会加强市场对经济边际企稳的信心，一切都在向有利于银行的方向倾斜。继续推荐零售银行的“三个代表”，首选平安银行，其次是我们无法覆盖的标的及宁波银行。
- **风险提示：**经济下行速度超预期；中美贸易摩擦加剧。

图 1: 8 月 M1 增速环比上升 0.3pct, M2 增速环比上升 0.1pct, M1-M2 剪刀差缩窄



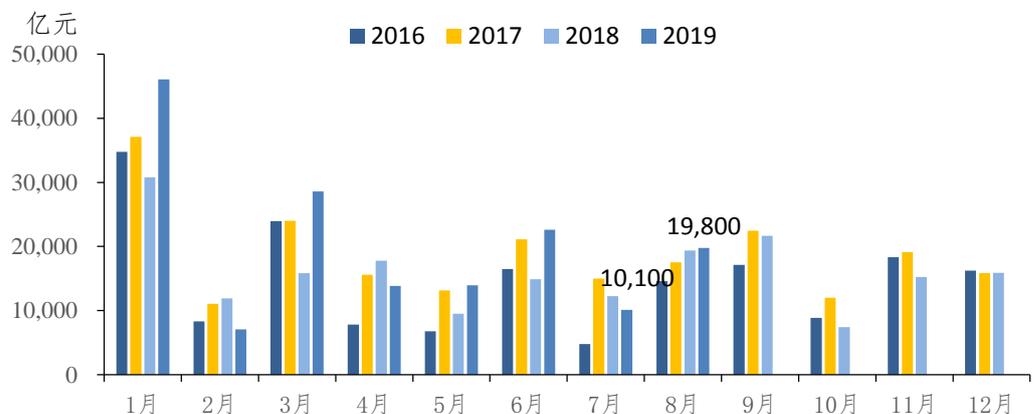
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 2: 8 月社融存量同比增 10.7%, 与 7 月持平



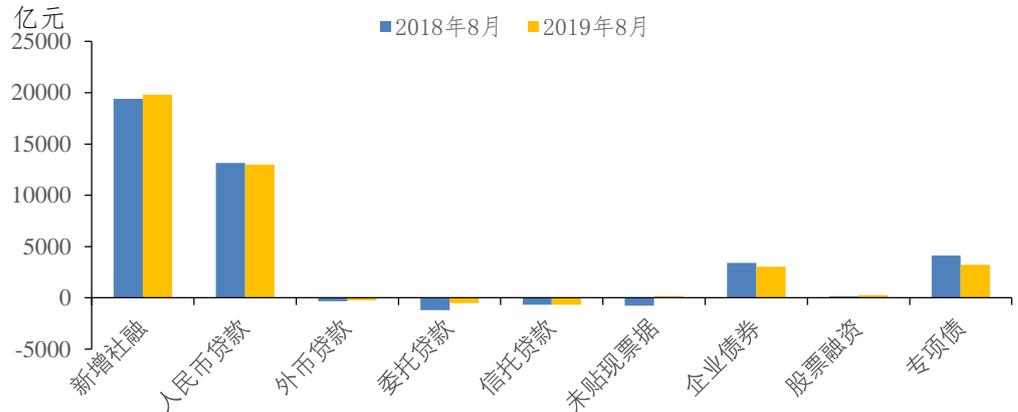
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 3: 2016 年来各月当月新增社会融资规模



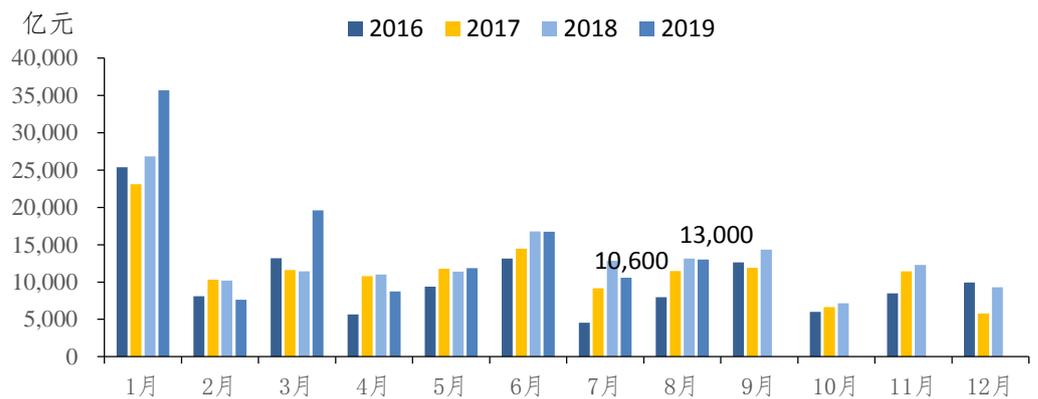
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 4: 8 月社融同比微增, 主要由于委托贷款同比少减和未贴现票据转正



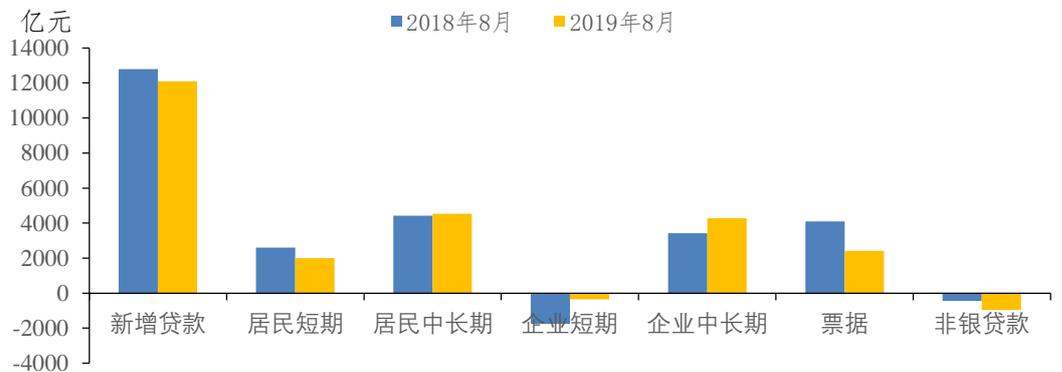
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 5: 2016 年来各月当月新增实体人民币贷款



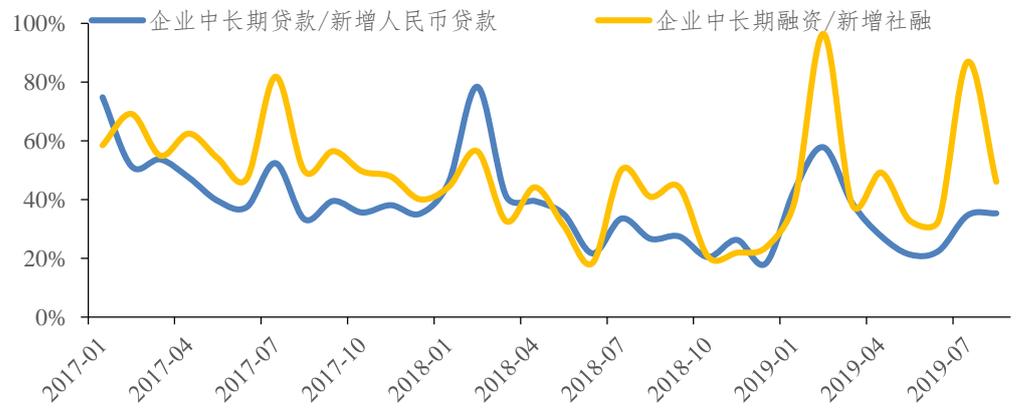
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 8 月人民币贷款同比少增, 但结构改善, 企业中长期贷款规模增加, 居民信贷增长稳定



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>

