

证券研究报告

银行

中性（维持）

4月信贷投放明显放缓，未来社融增速稳中有升

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

陈骁

投资咨询资格编号:S1060516070001
电话 010-56800138
邮箱 CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿

一般证券从业资格编号:S1060118070054
电话
邮箱 GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009
电话
邮箱 LIQINGYANG876@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4月金融和社融数据：4月新增人民币贷款1.02万亿，同比少增1615亿；人民币存款增加2606亿元，同比少增2746亿；新增社融1.36万亿，比上年同期少4080亿，增速10.4%；M2增速8.5%，低于上月末0.1pct，比上年同期高0.2pct。

平安观点：

■ 4月信贷投放放缓同比少增，企业部门新增量回落至18年以来次低值

4月末，本外币贷款余额148.64万亿元，同比增长12.9%，增速比上年同期高0.8pct，但环比上月末略降0.2pct。4月新增人民币贷款1.02万亿，同比少增1615亿，是自18年3月以来首次同比少增，节奏相比一季度有明显的放缓。

信贷结构来看：1)居民贷款新增5258亿，同比基本保持稳定，结构上短期居民贷同比少增600多亿；中长期新增4165亿，同比多增622亿；2)贷款增长势头的放缓主要是受企业贷款拖累，4月非金融企业贷款仅新增3471亿，单月增量是自18年以来次低值，较18年同期少增超2000亿。结构上短期缩减了1417亿，一般贷款全部新增来自中长期企业贷（4月新增2823亿，同比少增1845亿）。一方面说明在一季度经济企稳的背景下信贷投放的节奏在主动放缓，另一方面一季度对企业端的信贷集中投放后需求也得到较为充分的满足；同时4月票据新增投放超1800亿，一定程度对冲了企业短贷的萎缩；3)3月非银金融机构贷款新增1417亿，同环比分别多增732和4131亿。整体来看，继今年一季度信贷大幅放量后4月投放明显放缓，一方面存在一季度冲量后回归常态的季节性因素，另一方面也反映了在宏观经济边际企稳下货币政策的边际调整。考虑到季节性因素，以及在经济边际企稳和监管强调结构性投放下，整体信贷的投放节奏将不会继续放缓，但边际上提升的空间也有限。

■ 4月社融增速回落，信贷债融少增；未来社融增速将有所反弹

4月社融新增1.36万亿，同比少增4080亿，余额增速环比略回落0.3pct至10.4%。结构来看：1)表外非标融资继续调降，委贷+信托+未贴现票据总规模仅增1427亿，同比多减1300亿，受18年同期基数影响，委贷和信托贷款均少减，但同比都出现一定程度的改善，主要是未贴现票据同比多减1800亿，环比也有明显的回落。2)包括企业债和股票在内的直接融资整体投放3836亿，较上年同期略少增700多亿。3)信

贷投放虽然放缓，但仍是社融的主要贡献部分，4月对实体经济发放的人民币贷款新增8400亿，同比少增逾2500亿。总体而言，除地方债外，表内信贷、非标融资、金融市场融资都出现不同程度的回落。我们认为4月份社融规模的回落是对一季度超预期金融数据的边际修复，社融数据回归常态预期，下行幅度有限。展望未来，受2018年5-7月份表外融资断崖式下滑带来的低基数影响，未来非标融资对社融的拖累将会进一步下降。5月份社融增速料将出现反弹。

■ 4月居民存款季节性负增但边际明显改善，居民存款回表明显

4月新增人民币存款2606亿，同比少增2746亿，人民币存款增速为8.5%，同环比续降0.4和0.2个百分点。具体来看，4月居民存款负增6248亿，同比少减近7000亿，主要是由于季末理财到期，以及趋势上银行加大揽储力度、表外理财转移回表的影响；企业存款流失1738亿，同比多减逾7100亿，信贷投放的放缓影响了存款的派生；4月新增存款主要来自财政存款，财政存款规模新增5347亿，主要是缴税因素影响，非银机构存款负增1738亿，同比多减5356亿。

■ 4月M1增速回落，剪刀差再负向走阔

4月M1、M2增速环比止升回落。M1增速2.9%，分别比上月末和上年同期低1.7和4.3个百分点；M2增速8.5%，高于上年同期0.2pct，但环比收降0.1pct，M1M2剪刀差未能延续19年以来收窄态势，环比负向走阔1.6pct。但相较于1季度平均值数据，M2同比和M1同比增速都出现反弹，M1-M2负剪刀差也一定程度收窄，企业流动性有所好转。

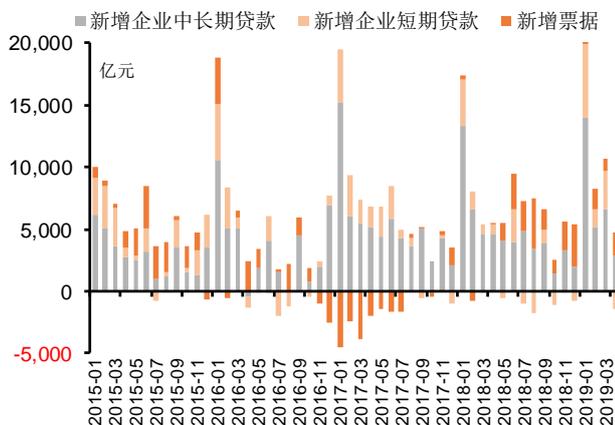
■ 投资建议：

4月新增信贷规模如期回落，居民贷款基本稳定下企业贷款同比缩量，我们认为是一季度冲量后的节奏上的边际放缓，也是在宏观经济边际企稳下逆周期的主动调节。社融方面，4月社融增速显著回落至10.4%，信贷、直融增速放缓，后续在非标融资的修复中社融增速将有所反弹。宏观方面，结合最近公布的4月份PMI和外贸数据出现不同程度的走弱，经济复苏在二季度可能存在一定的曲折，以及结合央行近期建立中小银行存款准备金框架制度来看，未来信贷投放将更加注重结构性。目前板块动态PB连续调降至0.84倍左右，行业一季报整体业绩改善，资产质量夯实，板块估值有较强支撑，继续推荐招行、宁波、常熟、中信、农行、中行。

■ 风险提示：

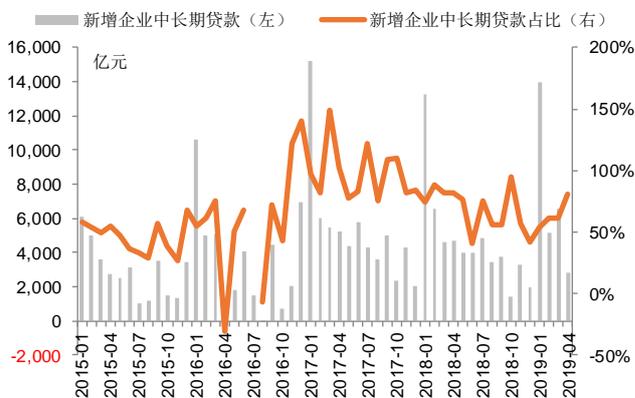
- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。
- 4) 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 4月企业短期和中长期贷款均同比少增



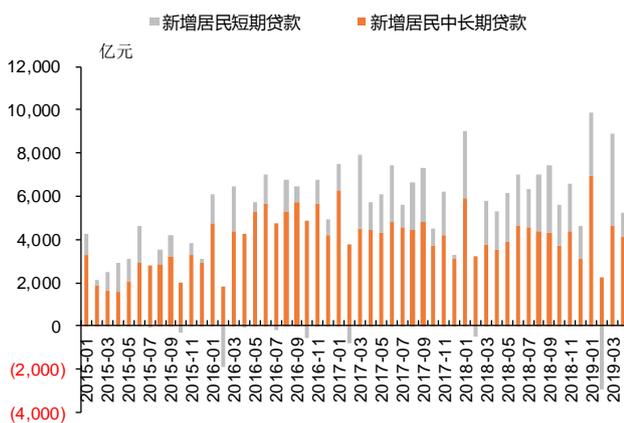
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表2 4月企业新增中长期贷款占比持续提升



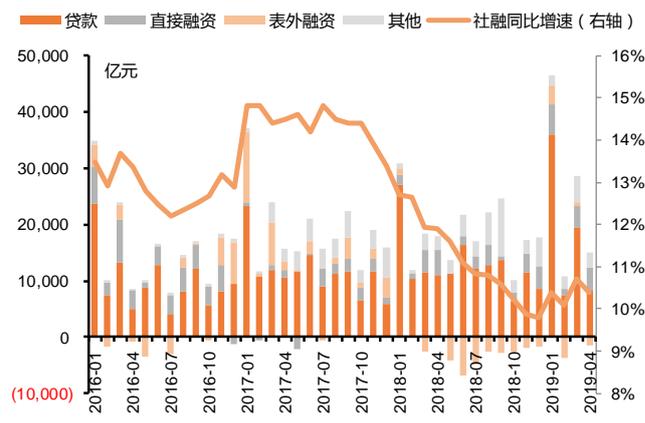
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表3 4月居民贷款基本平稳，中长期居民贷多增



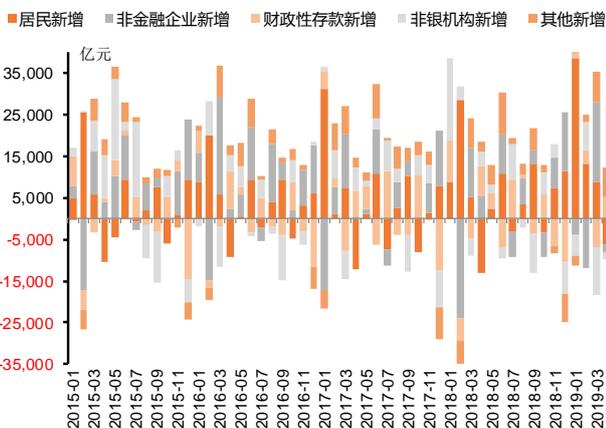
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表4 4月社融增速环比略回落0.3pct



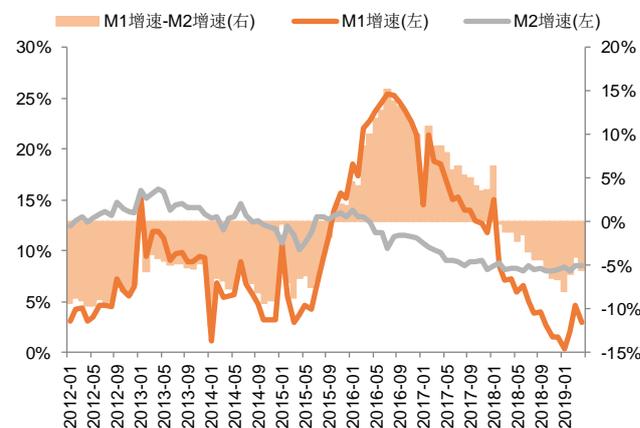
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图表5 4月居民存款季节性负增但边际改善



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表6 M1增速回落，剪刀差负向走阔



资料来源：人民银行、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

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。

免责声明：

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他人。

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代行使独立判断。

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033