

证券研究报告

银行

中性（维持）

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002

邮箱  
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009

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

## 居民和企业贷款少增，信贷和非标致社融增量低于预期

### 事项：

央行公布7月金融和社融数据：7月新增人民币贷款1.06万亿，同比少增3975亿；人民币存款增加6420亿元，同比少增3867亿；新增社融1.01万亿，比上年同期少增2103亿，增速10.7%；M2增速8.1%，比上月末和上年同期均低0.4个百分点。

### 平安观点：

- 7月企业信贷增量同比“腰斩”，企业和居民短贷受监管影响明显下滑，非银金融贷款回归常态

7月人民币贷款余额增速12.6%，同环比分别降0.6和0.4个百分点，延续二季度的持续回落态势。单月新增贷款1.06万亿，环比上月缩减6000亿，同比少增3975亿，为18年以来单月少增幅度最高。

信贷结构来看：1)居民贷款新增5112亿，同比略少增1232亿，其中中长期基本平稳的情况下，主要是受短期贷款拖累（7月新增仅695亿，同比少增1073亿），主要源于监管强化消费流向管控。2)7月非金融企业贷款新增仅2974亿，较上年同期6500亿增量“腰斩”，为18年以来单月新增量次低。企业贷款投放骤减主要是长、短期贷款全线走弱，尤其是企业短贷负增2195亿，为07年有可比数据以来次低（接近2014年7月负增2356亿的最低值），同比多减1160亿，远低于6月4400亿的增量，原因一方面是经济动能较弱下企业需求下降，另一方面部分源于监管对贸易融资等企业短贷的检查。企业中长贷新增3768亿，环比基本持平，较上年同期高点少增约1200亿，整体增量平稳主要是监管对部分行业加强投放考核的影响。7月票据新增1284亿，高基数下同比少增1104亿。预计随着监管引导基建、制造业等领域信贷投放，银行信贷结构优化，中长贷占比还将保持较高水平。3)7月非银金融机构贷款新增2328亿，同比多增746亿，环比6月负增的情况回归常态。

总体来说，7月新增信贷低于市场预期，除非银机构贷款回归常态外，居民和企业贷款均同比少增，企业贷款结构中短期贷款同比明显下降，但中长期贷款基本保持平稳。展望未来，在经济下行压力和外部摩擦加剧下，以及监管加强信贷投放引导，将严控房地产企业融资和虚假贸易融资等违规信贷投放，加强中长期贷款投放，强化对制造业、基建和服务业等重点行业的支持，随着风险调整，后续信贷有望规模回升、结构优化。

## ■ 7月社融增量明显低于预期，信贷和非标是主要拖累因素

7月社融新增1.01万亿，同比少增2103亿，环比6月缩量过半，余额增速触顶回落0.2pct至10.7%，主要受信贷少增和非标大幅下行拖累：**1)**表外非标融资继续调降（委贷+信托+未贴现票据总规模负增6226亿，缩量绝对值为历史次高），较18年同期多减1340亿，主要是7月份以来银保监会加强对信托资金流向房地产的监管，影响非标边际改善的趋势。**2)**7月直接融资相对平稳，但信贷投放明显走弱，对实体经济发放的人民币贷款新增7865亿，同环比分别少增超4200亿和8800亿。**3)**支撑因素来自地方政府专项债（7月新增4385亿，创19年新高），但在全年不扩容的情况下，目前已经发行76%，还剩5250亿额度，考虑到去年8月和9月地方债分别发行4106亿和7389亿，未来两个月地方债可能会一定程度上拖累社融增速。结合信贷投放存在需求不强和严监管的影响，以及非标受地产调控制约，未来社融增速难言乐观，6月社融增速或为年内高点。

## ■ 7月企业存款缩量拖累存款同比少增，M1、M2同环比下行，剪刀差负向走阔

7月新增人民币存款6420亿，同比少增3867亿，人民币存款增速8.1%，同环比分别降低0.4和0.3个百分点，自3月以来持续下行。具体来看，中期冲量后7月居民存款负增1032亿，但同比少减1900亿；存款主要拖累因素来自企业存款，7月负增1.39万亿，较上年同期大幅多减超7700亿（6月新增1.56万亿），存在贷款投放走弱导致的派生缩量以及税期影响；财政存款回归正增，但同比少增千亿（财政支出力度增大）；非银金融机构存款新增1.34万亿，同比多增近4800亿，存在季节性因素影响，也有6月流动性风险消化后，货基、理财等产品发行回归常态的原因。

7月M1增速3.1%，同环比分别降低2和1.3个百分点，M2增速8.1%，在连续3个月稳定持平8.5%后再度下行，同环比均降低0.4pct，M1M2剪刀差负向走阔，企业经营的流动性环境仍存压力。

## ■ 投资建议

7月信贷规模低于预期，结构上，一方面居民和企业贷款均同比少增，另一方面短期贷款均受到监管检查的影响规模明显下降，但中长期均基本平稳。社融方面，7月社融规模明显低于预期，主要受地产信托严监管下非标缩量和信贷不强拖累，直接融资归于平缓，支撑因素来自地方政府专项债。总体来看，7月金融和社融数据下行超预期，一方面经济整体压力较大下需求不强，另一方面表内外信贷违规投放监管加强，短期还将会有持续影响，但货币政策执行报告强调逆周期监管，未来信贷结构上中长期贷款还将保持一定规模的增量投放。随着新一轮中美贸易摩擦负面影响逐渐显现，以及房地产调控持续收紧，经济下行压力更加凸显，社融增速难言乐观。目前板块动态PB持续下行至0.85倍左右，已披露银行中报整体业绩仍然稳健超出市场预期，银行板块的防御价值提升。建议关注板块中报行情和超预期个股，我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、工商银行、建设银行、农业银行。

## ■ 风险提示：

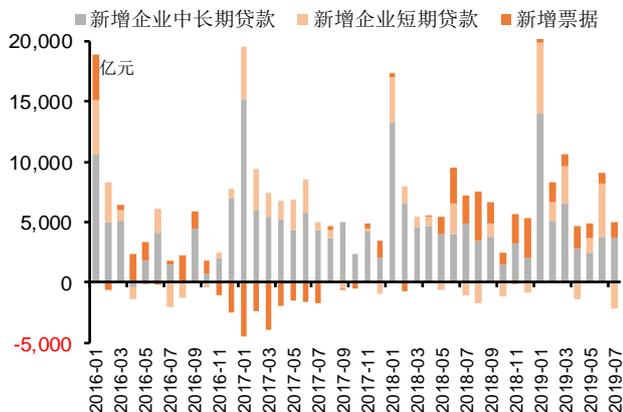
1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

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。

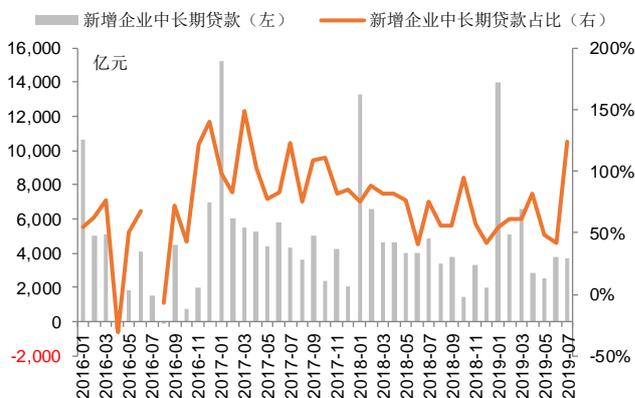
4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图1 7月企业短贷和票据少增，中长贷基本平稳



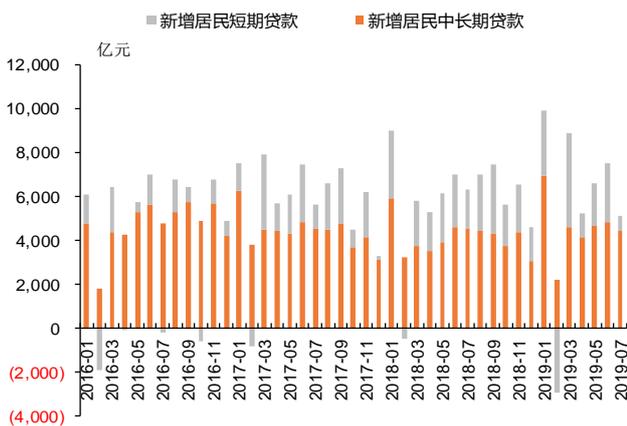
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图2 短贷骤降导致企业新增中长贷占比大幅回升



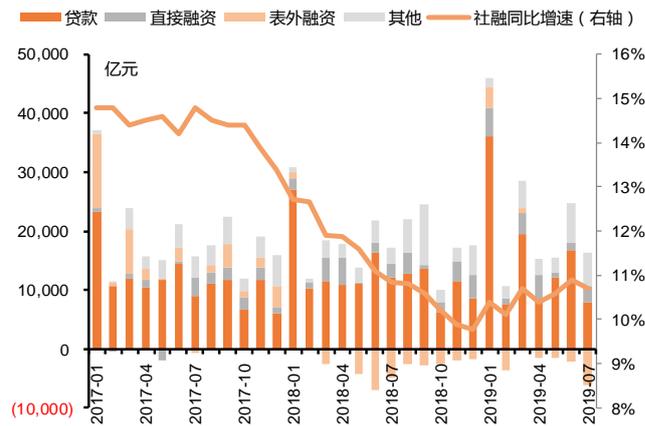
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图3 7月居民短期贷款明显少增



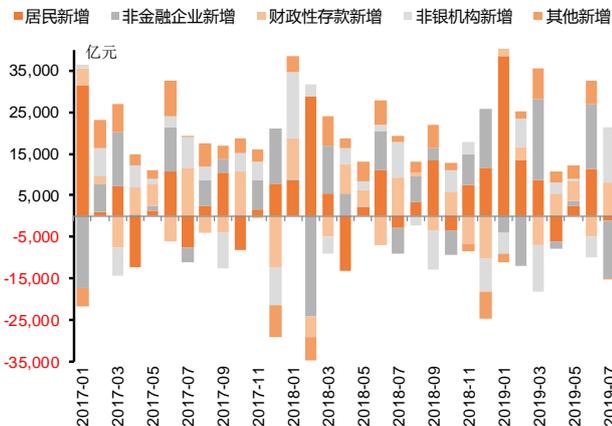
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图4 7月表外负增拖累社融增速回落



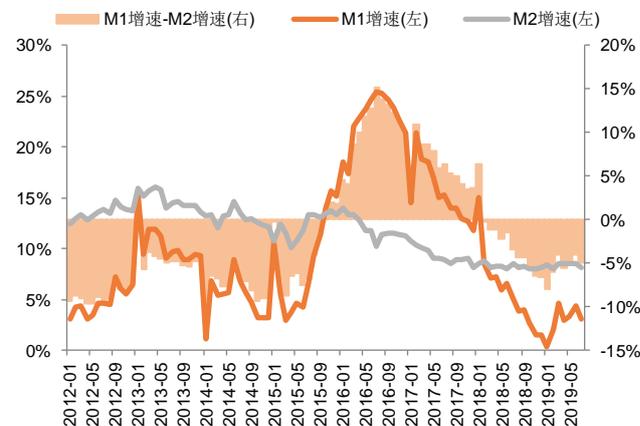
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图5 7月企业存款缩量拖累存款同比少增



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图6 M1 M2 同环比回落，剪刀差环比负向走阔



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。

### 免责条款：

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