

预计有效需求不足将持续拖累新增

——银行行业月度报告

强于大市（维持）

日期：2019年08月12日

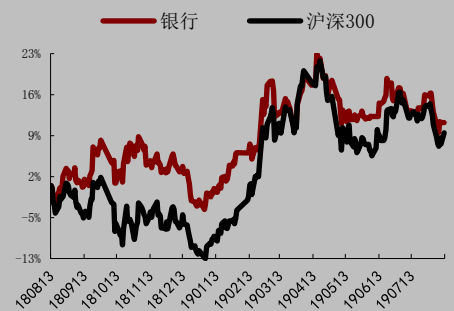
事件：

中国人民银行公布2019年7月金融统计数据。

投资要点：

- **7月末社融存量增速回落至10.7%：**7月社融增量为1.01万亿元，同比少增2103亿元。其中，人民币贷款同比少增4775亿元，表外融资同比多减1327亿元，专项债同比多增2534亿元。社融存量同比增速降至10.7%，较6月份的10.9%，开始回落。综合来看，新增贷款大幅减少以及表外融资收缩，使得7月社融增速回落。
- **企业贷款增长偏弱，融资需求持续疲弱。**7月份新增贷款1.06万亿元，同比少增3975亿元，低于市场预期。从结构上看，企业贷款增长仍较为疲弱，7月新增2974亿元，同比少增3527亿元，其中企业短期贷款净减少2195亿元，中长期贷款和票据分别少增1197亿元和1104亿元。
- **M1同比3.1%，较6月下降1.3个百分点。**7月非银存款增加13400亿元，同比多增4791亿元，而企业存款减少13900亿元，同比多减7712亿元。M1增速3.1%，较上月回落1.3个百分点，M2增速8.1%，较上月回落0.4个百分点。信贷回落推动广义流动性的收缩。
- **投资策略：**此前我们预期房地产相关融资政策有收紧趋势，预计对后续社融和信贷的增长带来一定的压力。7月社融增速开始回落，其中新增贷款大幅减少是主因。虽然票据业务规模的收缩拖累新增社融和新增贷款，但是从企业贷款的新增结构看尚可。近期宏观扰动因素较多以及后续影响仍值得重点关注。展望三季度，经济基本面和流动性仍将保持基本稳定，板块业绩增长的确性较高，净息差收窄已经有所预期，预判板块估值稳定的前提下，优选部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐，将加剧强者恒强的态势演绎。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年08月12日

相关研究

万联证券研究所 20190812_银行业周观点_AAA_关注业绩稳健个股

万联证券研究所 20190807_平安银行半年报点评_AAA_二季度净息差继续上行

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

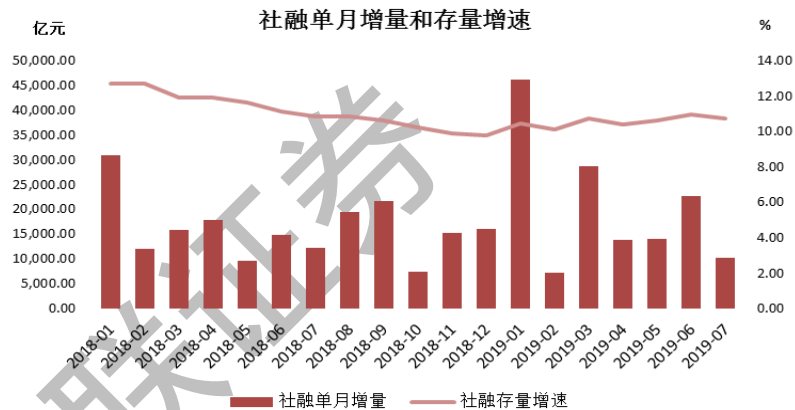
电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

1、7月末社融存量增速回落至10.7%

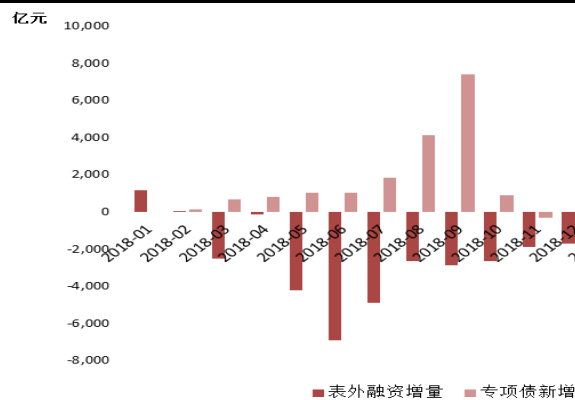
7月社融增量为1.01万亿元，同比少增2103亿元。其中，人民币贷款同比少增4775亿元，表外融资同比多减1327亿元，专项债同比多增2534亿元。社融存量同比增速降至10.7%，较6月份的10.9%，开始回落。综合来看，新增贷款大幅减少以及表外融资收缩，使得7月社融增速回落。

图表1：社会融资规模增量与存量增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表2：表外融资收缩规模+专项债发行前置

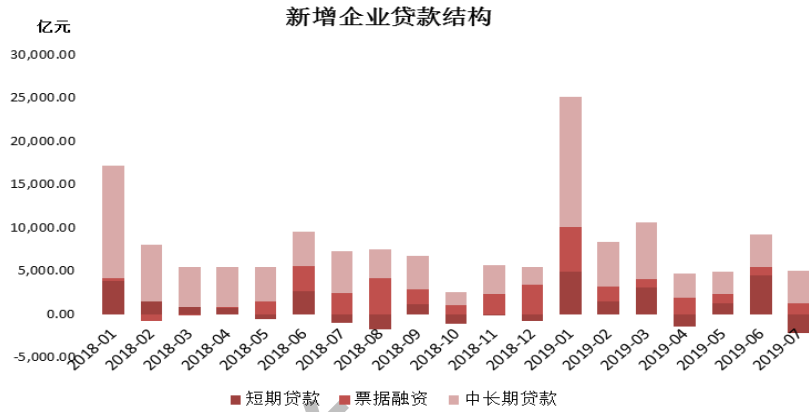


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、企业贷款增长偏弱，融资需求持续疲弱。

7月份新增贷款1.06万亿元，同比少增3975亿元，低于市场预期。从结构上看，企业贷款增长仍较为疲弱，7月新增2974亿元，同比少增3527亿元，其中企业短期贷款净减少2195亿元，中长期贷款和票据分别少增1197亿元和1104亿元。

图表3: 新增企业贷款结构

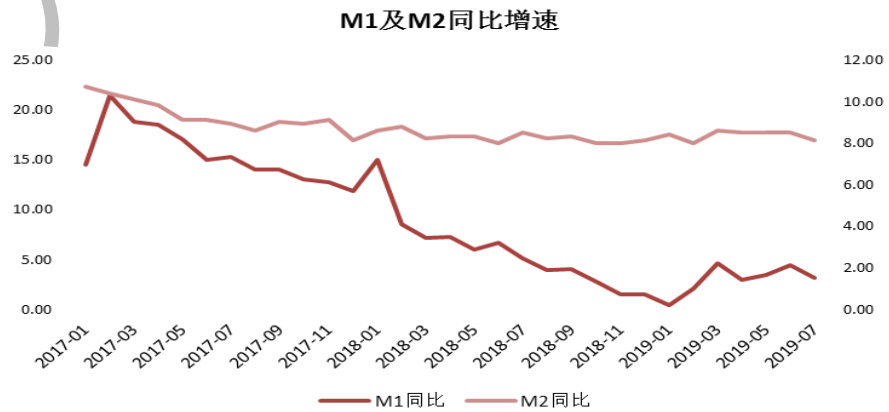


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

3、M1 同比 3.1%，较 6 月下降 1.3 个百分点

7 月非银存款增加 13400 亿元，同比多增 4791 亿元，而企业存款减少 13900 亿元，同比多减 7712 亿元。M1 增速 3.1%，较上月回落 1.3 个百分点，M2 增速 8.1%，较上月回落 0.4 个百分点。信贷回落推动广义流动性的收缩。

图表4: M1及M2同比增速



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4、投资策略

此前我们预期房地产相关融资政策有收紧趋势，预计对后续社融和信贷的增长带来一定的压力。7 月社融增速开始回落，其中新增贷款大幅减少是主因。虽然票据业务规模的收缩拖累新增社融和新增贷款，但是从企业贷款的新增结构看尚可。近期宏观扰动因素较多以及后续影响仍值得重点关注。展望三季度，经济基本面和流动性仍将保持基本稳定，板块业绩增长的确定性较高，净息差收窄已经有所预期，预判板块估值稳定的前提下，优选部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐，将加剧强者恒强的态势演绎。

5、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场