

证券研究报告

银行

中性（维持）

8月企业中长贷多增，非标改善贡献社融增速平稳

证券分析师

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

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

事项：

央行公布8月金融和社融数据：8月新增人民币贷款1.21万亿，同比少增665亿；人民币存款增加1.8万亿元，同比多增7147亿；新增社融1.98万亿，比上年同期多增376亿，增速10.7%；M2增速8.2%，持平上年同期，比上月末高0.1个百分点。

平安观点：

■ 8月信贷回归常态，企业中长期贷款增长好于预期

8月人民币贷款余额增速12.4%，同环比分别降0.2和0.8个百分点延续回落态势。单月新增贷款1.21万亿，环比上月改善1500亿，同比略少增700亿，整体回归常态，主要来自企业贷款拉动。

信贷结构来看：1)居民贷款新增6538亿，同比少增474亿，其中中长期延续平稳的情况下，主要是受短期贷款同比少增600亿影响，源于严查消费贷资金违规流向，但环比7月趋势有所缓和，带动居民贷款增量环比改善。2)非金融企业贷款改善超预期，8月新增6513亿，同比略多增386亿。长、短期贷款同环比均多增，尤其是企业短贷由上月负增超2000亿收敛至负增355亿，同比少减近1400亿；同时企业中长贷新增4285亿，为二季度来单月最高，同环比分别多增860亿和600亿。贷款量和结构的改善一方面或源于逆周期调节加码，监管强化引导信贷支持制造业等重点领域（7月政治局会议提出加大对民企与制造业企业的中长期融资后，二季度货政报告提出MPA考核增设制造业中长期贷款和信用贷款等指标）；另一方面8月LPR新报价机制落地，贷款利率下行预期或促使银行提前加快信贷投放；此外，基建项目落地加速促进融资。8月票据新增2426亿，高基数下同比少增1673亿。3)8月非银金融机构贷款负增945亿，同环比多减，或源于监管强化银行同业业务监管。

总体来说，8月新增信贷量和结构都边际改善，居民贷款和企业贷款投放均衡，中长期贷款占比保持高位。展望未来，LPR新规引导实体融资利率下行的大趋势下，居民贷款投放仍有一定支撑；同时，在经济下行和“资产荒”压力下，监管逆周期调控力度加码，严控房地产和贸易融资领域违规信贷投放的同时，强化制造业、基建和服务业等重点行业的信贷投放引导和考核，普遍降准和定向降准结合提供充分流动性，后续贷款规模和结构还将有所改善。

■ 8月社融增速平稳，表外非标明显改善

8月社融新增1.98万亿，同比多增376亿，环比多增近万亿，余额增速持平于10.7%，主要是非标改善带动：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1014亿，同比少减1660亿，较7月缩量超6000亿显著改善，一方面委托贷款和信托贷款规模延续压降，但节奏放缓；另一方面未贴现票据继7月负增超4500亿之后，8月小幅扩增157亿。非标改善归因：①非标受地产调控制约，但前期信托存量项目提供一定支撑；②房企融资渠道受限后开票需求提升；③经过上月未贴现汇票集中到期导致规模大量缩减后回归常态。2)8月直接融资和信贷投放相对平稳，投向实体经济的信贷规模达1.28万亿，仍是社融的核心贡献因素。3)地方政府专项债8月新增3200亿，高基数下略有回落，目前已发行全年额度的90%，但结合国常会提出“加快发行使用地方政府专项债券”具体措施，四季度存在提前发行明年专项债额度的可能。结合信贷投放仍存在企业需求的不确定性和严监管压力，非标仍受地产调控制约，以及专项债将发行结束(9月仅余2000亿额度，上年同期发行规模7389亿)，9月社融增速仍存压力。

■ 8月非银金融机构存款多增，M1M2上行、剪刀差收敛

8月新增人民币存款1.8万亿，同比多增超7000亿，人民币存款增速8.4%，同环比分别提升0.1和0.3个百分点，居民企业存款回归常态的情况下主要来自非银金融机构存款多增。具体来看，中期冲量叠加税期导致的上月居民和企业存款缩量的情况消退，8月居民和企业存款分别新增约2700亿和5800亿，同比分别少增750亿和350亿，但环比大幅改善；财政存款新增仅百亿，同比少增755亿(财政支出力度大)；非银金融机构存款新增约7300亿，同比多增9500亿，或因为投向严监管下，资金增配货基、理财等产品。

8月M1增速3.4%，同比降低0.5pct，环比上行0.3pct，M2增速8.2%，持平上年同期，环比修复0.1pct，M1M2剪刀差略收敛，金融机构强化对实体经济的支持下，企业经营的流动性环境有所改善。

■ 投资建议

8月信贷规模和结构均有所改善，一方面短期贷款的监管影响因素消化，边际有所修复，另一方面受政策引导信贷投放力度加码、叠加利率并轨加速促进银行早投放的影响，企业中长期贷款明显改善。社融方面，8月社融规模增速保持平稳增量回暖，主要贡献来自非标的边际改善，源于严控地产融资下的存量信托项目支撑和房企开票需求提升，以及上月缩量的修复。总体来看，8月各项指标边际向好，有强化重点领域中长期信贷投放和基建项目落地的原因，也有利率并轨政策窗口期银行加快信贷审批和上月数据缩量后的修复等短期因素作用。未来房地产调控持续收紧，专项债额度受限下，社融增速仍存下行压力，看后续逆周期调控力度和落地情况。目前板块动态PB维持在0.85倍左右，银行中期业绩稳健，资产质量持续改善，估值低位具备相对配置价值。利率并轨加速推进下，建议关注基本面稳固、零售业务表现突出的银行，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：

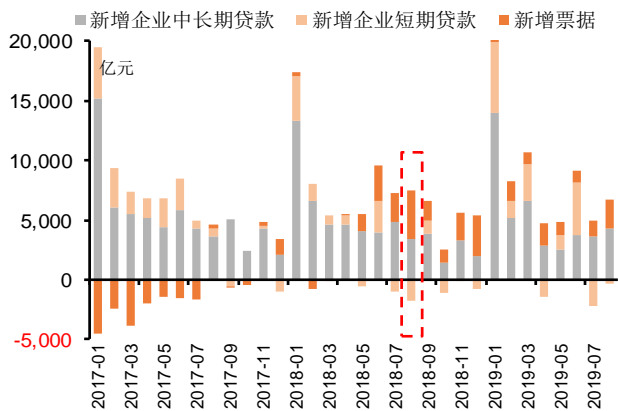
1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

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。

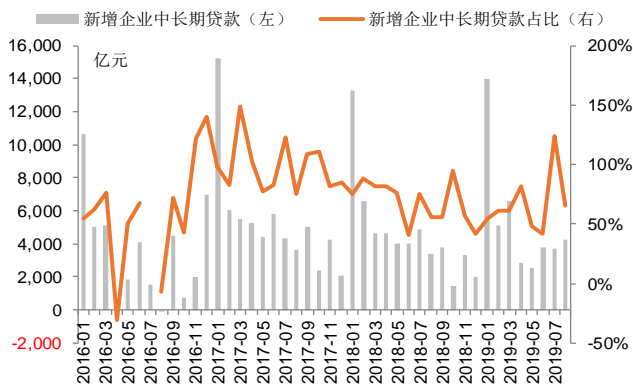
4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图表1 8月企业短贷和中长贷同环比改善，票据高基数下同比少增



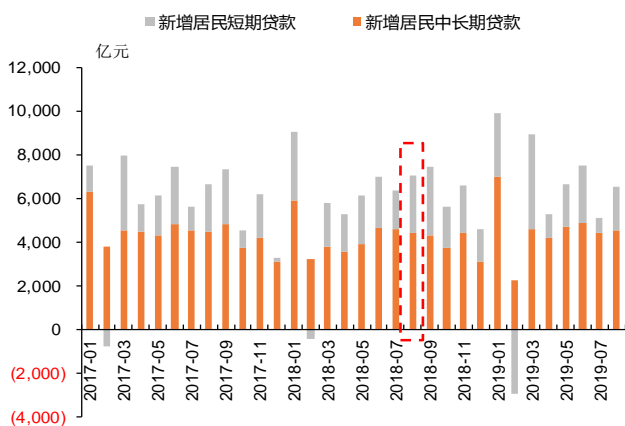
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表2 中长贷占比回归常态



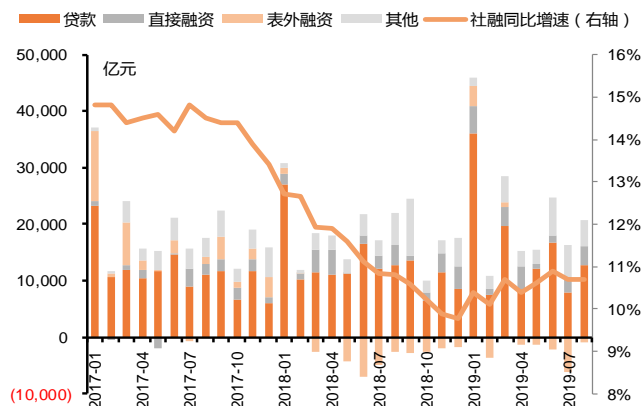
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表3 8月居民中长贷平稳，短期贷款略少增



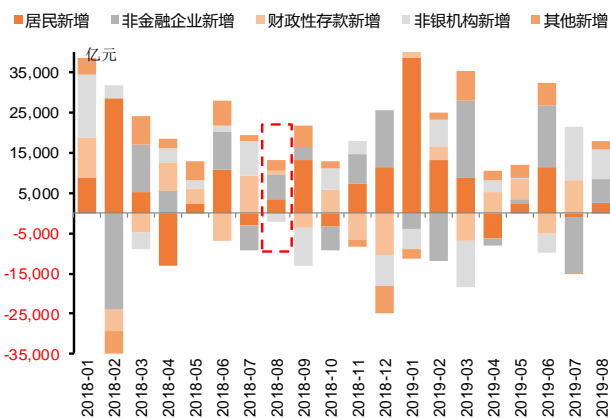
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表4 8月表外改善支撑社融增速保持平稳



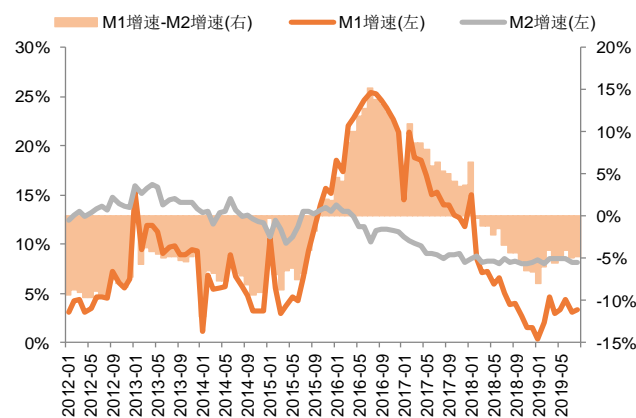
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图表5 8月非银金融机构存款支撑存款多增



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表6 M1 M2 同环比回升，剪刀差环比收敛



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