

社融超预期，银行盈利有望改善

— 点评 9 月金融和社融数据

点评报告/银行

2019 年 10 月 16 日

一、事件概述

10 月 15 日人行披露前三季度金融统计数据和社会融资数据。9 月新增人民币贷款 1.69 万亿元，同比多增 3100 亿元。新增社融 2.27 万亿元，同比多增 1383 亿元，超出市场预期的 1.89 万亿元。

二、分析与判断

➤ 人民币贷款和表外融资发力，弥补直接融资增量不足的缺口

社融口径自去年 9 月修改以后再次调整。从 2019 年 9 月起，人行将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标统计。9 月新口径社融新增 2.27 万亿元，同比多增 1383 亿元。同比增量体现在人民币贷款和表外融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银承）上，分别同比多增 3309 亿元和少减 1764 亿元，弥补了因为地方债发行错峰导致的直接融资金额的同比缺口。因为地方债去年同期基数较大，直接融资同比少增 3540 亿元。社融存量同比增速 10.8%，较上月持平。考虑到非标标准的征求意见稿已经发布，后续银行加快处置存量非标资产可能压制表外融资的增长，因此贷款有望继续发力，实现非标转标和社融增速的稳定。

➤ 非金融企业及机关团体贷款大幅增长

9 月新增人民币贷款 1.69 万亿元，同比多增 3100 亿元。居民户贷款新增 7550 亿元，同比多增 6 亿元，同比增量由负转正主要得益于居民中长期贷款的增长。居民中长期贷款新增 4943 亿元，同比多增 634 亿元。非金融企业及机关团体贷款大幅增长，新增 1.01 万亿元，同比多增 3341 亿元。其中短期和中长期贷款都有贡献。短期贷款+票据融资新增 4340 亿元，同比多增 1499 亿元。中长期贷款新增 5637 亿元，同比多增 1837 亿元。存量人民币贷款同比增速 12.50%，较上月提升 10bp。其中居民户存量贷款受短期贷款放慢的拖累，增速从上年末的 18.22% 持续下滑到 9 月末的 15.93%。非金融企业及机关团体存量贷款增速较上月触底反弹，回升到 10.99%。

➤ 企业活期存款比例先导指标下降

9 月 M2 同比增速 8.4%，较上月提升 0.2pct，连续两个月上行。M1 同比增速 3.4%，较上月持平。我们用 $(M1-M0)/(M2-M0)$ 作为企业活期存款占比的近似先导指标，该比例为 25.72%，较上月下降 25bp，自 6 月末达到年内峰值 26.78% 后，连续 3 个月下行，银行存款端仍然面临一定的成本压力。

三、投资建议

9 月准备金普降以及稳经济政策的推进，使信贷和社融的超预期增长，实现了社融增速的基本平稳。后续 10 月 15 日和 11 月 15 日两次定向降准，以及非标转标的需要，预计将使信贷在 Q4 延续较快的增长态势，有利于强化银行的盈利表现，抵消息差收窄的压力。LPR 改革后的降息预期以及消费信贷风险隐忧，使银行加长信贷久期，开始发力按揭和对公信贷。虽然对公信贷增速单月反弹，但是增速仍然偏低。在对公信贷风险确实稳定前，银行股以零售为主导的投资逻辑并没有被破坏。当前阶段仍建议继续把握零售标的。推荐平安银行、光大银行，建议关注招商银行、常熟银行、杭州银行。

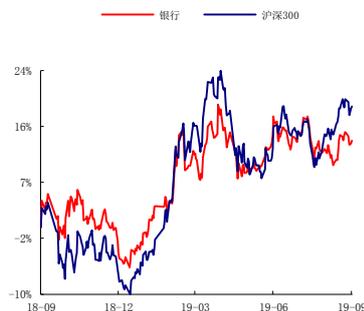
四、风险提示：

贷款利率下降过快可能压制息差表现。部分银行资产质量可能发生波动。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niuqingkun@mszq.com

相关研究

1. 行业事件点评：理财净资本框架亮相，零售银行再增护城河
2. 【民生金融】降准如期落地，为银行“减负”——点评 9 月 6 日“全面+定向”降准

分析师与研究助理简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士，2017年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。