

证券研究报告

银行

中性（维持）

## 9月信贷规模结构俱佳，信贷强劲委贷改善支撑社融多增

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9月金融和社融数据：9月新增人民币贷款1.69万亿，同比多增3069亿；人民币存款增加7193亿元，同比多增1709亿；新增社融2.27万亿，比上月和上年同期多2550和1383亿元，社融余额同比增速10.8%；M2增速8.4%，比上月末和上年同期高0.2个和0.1个百分点。

1-9月新增人民币贷款13.63万亿，同比多增4867亿；人民币存款增加13.22万亿，同比多增1.21万亿；新增社融18.74万亿，同比多增3.28万亿元。

### 平安观点：

- 9月季末信贷量和结构俱佳，企业短贷和中长贷贡献主要增量，前三季度信贷扩容，结构逐季改善

9月人民币贷款余额增速12.5%，同比续降0.7个百分点，环比提升0.1个百分点。单月新增贷款1.69万亿，同比多增3069亿，主要来自企业贷款拉动。

信贷结构来看：1)居民贷款新增7550亿总体保持平稳，其中中长期贷款多增弥补了短期贷款同比少增427亿的影响，监管对短期贷款的影响也在逐月收敛。2)企业贷款改善明显，9月新增1.01万亿（仅次于1和3月），同比多增超3000亿。长、短期贷款同环比均多增，尤其是企业短贷由负转正，新增投放2550亿，同环比多增1452和2905亿；同时企业中长贷新增5637亿，同环比分别多增1837亿和1352亿，新增企业贷款中长期贷款占比55.7%处于历史中枢水平。贷款量和结构延续改善反映逆周期调控政策落地。3)9月新增票据融资1790亿元，同比保持稳定。

1-9月合计新增贷款13.63万亿，同比多增4867亿元。其中居民中长贷和短期贷款一增一减，整体保持平稳；企业贷款中短期贷款和票据贡献主要增量，中长期贷款呈边际改善迹象，源于今年来监管对金融支持实体经济的持续引导。

- 9月社融口径新增企业ABS，信贷高增非标改善支撑社融增量

9月央行将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标，这是继去年7月和9月分别将“存款类金融机构资产支持证券”、“贷款核销”和“地方政府专项债券”纳入社融后再次调整社融统计口径。企业ABS属于企业在股债之外的又一融资路径，结合上周出台的非标认定新规，银行资产转标或提速，将ABS

纳入社融有助于反映真实融资情况。参考 wind 披露的交易所企业 ABS 发行数据，月规模在百亿左右，结合新老社融口径对比，新增部分规模也在百亿左右，对社融增速影响不大。

新口径下 9 月新增社融 2.27 万亿，同环比分别多增 1383 亿、2550 亿元；余额增速持平于 10.8%。结构上源于：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 1125 亿，但同比少减 1764 亿，尤其是委托贷款单月缩量仅 20 亿，同比少减 1411 亿元，委贷的回暖或是受部分融资渠道转换的影响。2) 企业债余额增速 13.7%，环比提高 1.1pct，剔除企业 ABS 影响，存量保持稳定。3) 9 月信贷强劲，投向实体经济的信贷规模达 1.72 万亿，是社融的核心贡献因素。4) 地方政府专项债 9 月新增 2236 亿，去年高基数下同比少增 5153 亿，全年专项债发行收尾，关注明年专项债额度提前的进展。

总体来看，前三季度社融余额增速震荡上行，累计新增社融 18.74 万亿，同比多增 3.28 万亿，信贷发力和表外修复是主要贡献部分。展望四季度，社融增速的稳健需要关注逆周期调控下信贷投放的稳定性，以及政策托底下的专项债额度前置。

#### ■ 9 月财政支出加速拖累存款，M1 稳定 M2 上行

9 月新增人民币存款 7193 亿，同比少增 1709 亿，人民币存款增速 8.3%，同环比分别降低 0.2 和 0.1 个百分点，居民和企业存款表现较好下主要是受财政存款拖累。具体来看，季末冲量下，居民和企业存款分别新增 1.54 亿和 4908 亿，同比分别多增 2149 亿和 1804 亿；受逆周期调控下财政支出力度提速影响，财政存款季节性负增程度加深，单月负增逾 7000 亿，同环比分别多减 3553 和 7121 亿；非银金融机构存款保持规律性的季节性负增。

总体来看，揽储竞争加剧下，前三季度合计新增存款 13.2 万亿，较上年同期多增 1.2 万亿，已达 18 年全年新增存款的 98.5%。新增的 65%来自居民储蓄（18Q1-3 为 47%），零售对银行负债端的重要性不言而喻。Q3 单季呈现强居民储蓄和非银机构存款的特点，企业存款缩量及财政支出加快是三季度存款的负面影响因素。

9 月 M1 增速 3.4%，同比延续微降 0.6pct，环比持平，M2 增速 8.4%，同比微升 0.1pct，环比连续两个月提升，M1M2 剪刀差维持在-5%左右，较年初有所收敛，反映企业流动性环境的改善。

#### ■ 投资建议

9 月信贷规模和结构延续改善，居民储蓄保持平稳之下，主要来自企业短贷和中长贷显著多增，反映了逆周期调控加码的落地，但也存在一定季节因素。社融方面，9 月社融增量回暖略超预期，源于信贷强劲、债融稳健、非标边际改善，此外将交易所企业 ABS 纳入社融，属于统计口径合理优化。未来社融增速的稳健需要关注逆周期调控下信贷投放的稳定性，以及政策托底下的专项债额度前置情况。目前行业基本面稳健，近期系列监管政策落地、以及宏观外部环境缓和助力行业估值修复，行业指数 PB(LF) 回升至 0.87 倍左右，年末板块轮动和海外增量资金流入利好银行板块，关注月末三季报披露业绩情况，低估值且基本面良好的标的存在相对收益空间，我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行，以及业绩稳健估值低位的工商银行、建设银行、农业银行。

#### ■ 风险提示：

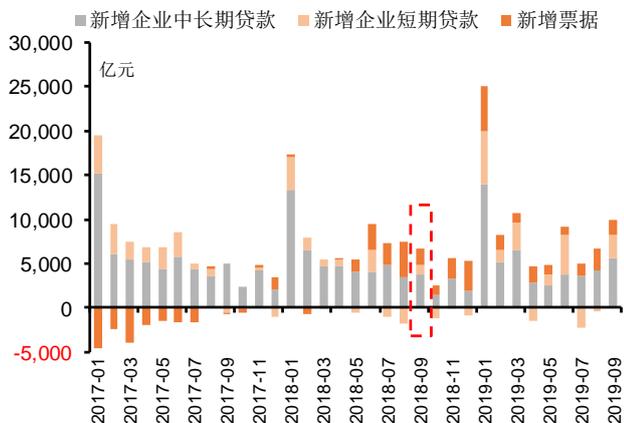
1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

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。

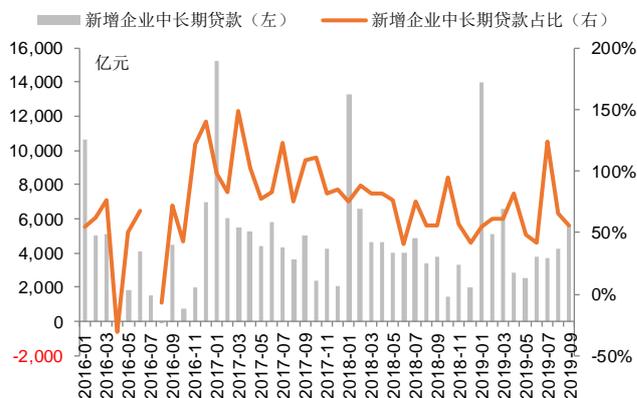
4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图1 9月企业短贷和中长贷延续改善



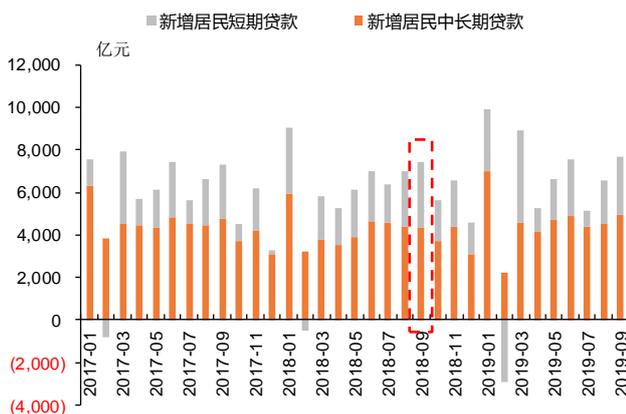
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图2 中长贷占比保持平稳



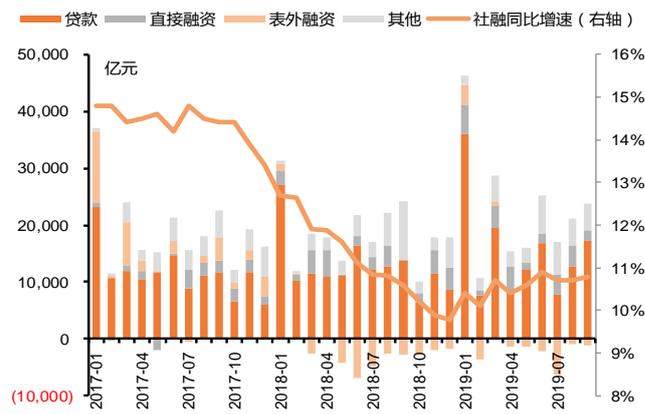
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图3 9月居民中长贷多增弥补短期贷款少增



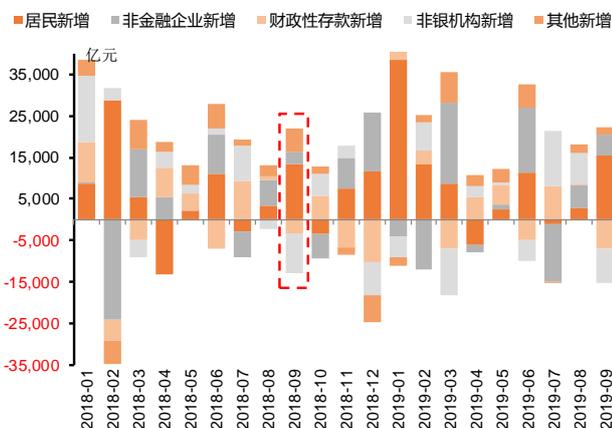
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图4 9月信贷和非标贡献社融增速稳定



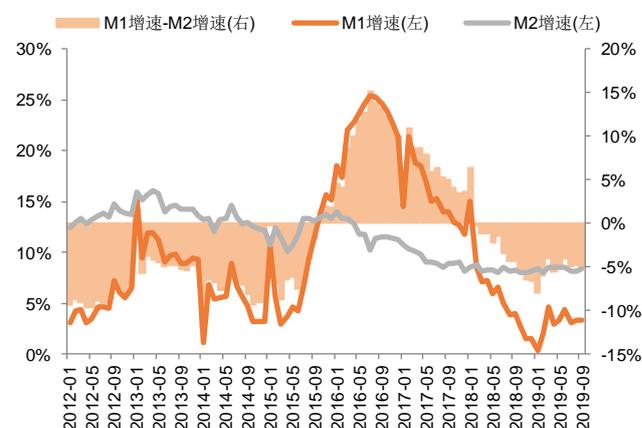
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图5 9月财政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稳定 M2略回升，剪刀差基本平稳



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