

社融总体偏弱 居民短贷收缩

——银行业行业月度报告

强于大市（维持）

日期：2019年11月12日

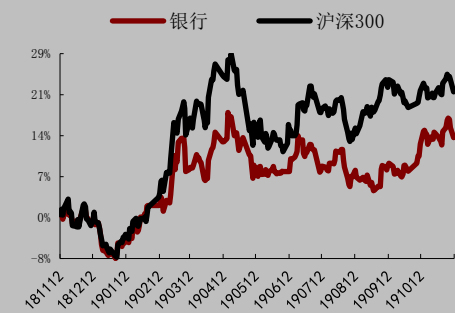
事件：

中国人民银行公布2019年10月金融统计数据。

投资要点：

- **10月末社融存量增速10.7%：**10月社融新增6189亿元，同比少增1185亿元，存量增速10.7%，较9月增速下滑0.1个百分点，表内短期贷款、表内外票据业务的收缩以及专项债的发行减少是主因。从新增结构看，贷款同比少增1671亿元，主要是表内短期贷款以及票据业务的收缩；表外融资净减少2344亿元，同比少减424亿元；企业债同比多增99亿元，与9月差距较大；专项债净减少200亿元，同比多减1068亿元。
- **居民短期贷款收缩幅度较大：**10月新增贷款6613亿元，同比少增357亿元，存量同比增长12.4%，较9月份小幅下滑0.1个百分点。从结构上看，居民户的短期借款下降是10月新增信贷同比少增的主要原因。居民户贷款同比少增1426亿元，其中短期贷款少增1284亿元。10月企业端信贷同比少增241亿元，其中中长期贷款同比多增787亿元，自8月以来的处于持续改善趋势。中长期贷款的改善应该还是与专项债融资的拉动、债务置换等因素有关。
- **投资策略：**企业贷款的新增已经连续3个月持续改善。考虑到专项债配套融资、债务置换以及银行本身的信贷投放引导，预计四季度中长期贷款改善将持续。不过，四季度需关注非标到期压力和表内信贷增长的持续性，特别是居民端。我们仍维持此前对社融和新增贷款的整体判断。考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行业行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年11月11日

相关研究

万联证券研究所 20191108_银行业专题报告
_AAA_三季度板块获小幅增持 净息差好于预期

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

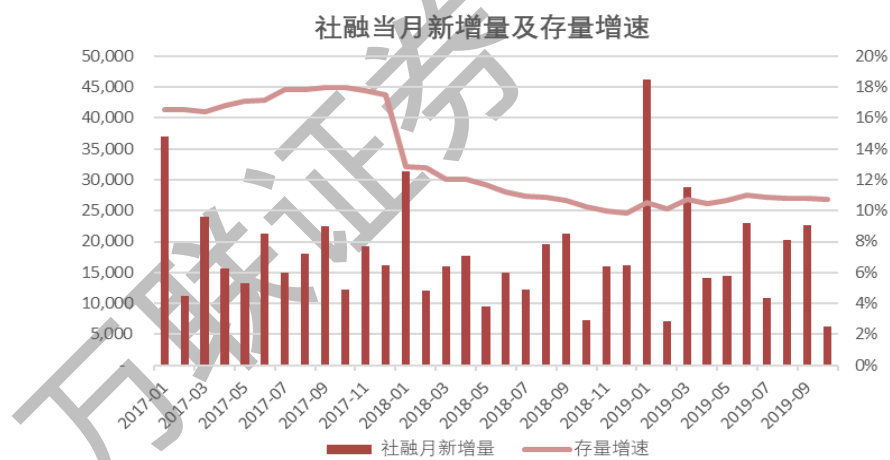
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

1、10月末社融存量增速保持10.7%

10月社融新增6189亿元，同比少增1185亿元，存量增速10.7%，较9月增速下滑0.1个百分点，表内短期贷款、表内外票据业务的收缩以及专项债的发行减少是主因。

从新增结构看，贷款同比少增1671亿元，主要是表内短期贷款以及票据业务的收缩；表外融资净减少2344亿元，同比少减424亿元；企业债同比多增99亿元，与9月差距较大；专项债净减少200亿元，同比多减1068亿元。

图表1：社融当月新增量级存量规模



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

由于基数的原因，10月表外融资无论是同比数据还是环比数据均未出现大幅收缩。不过考虑到地产融资的持续收缩以及非标到期规模的上升，均会对社融的整体增速形成制约。

图表2：表外融资规模和专项债



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、居民短期贷款收缩幅度较大

10月新增贷款6613亿元，同比少增357亿元，存量同比增长12.4%，较9月份小幅下滑0.1个百分点。从结构上看，居民户的短期借款下降是10月新增信贷同比少增的主要原因。居民户贷款同比少增1426亿元，其中短期贷款少增1284亿元。10月企业端信贷同比少增241亿元，其中中长期贷款同比多增787亿元，自8月以来的处于持续改善趋势。中长期贷款的改善应该还是与专项债融资的拉动、债务置换等因素有关。

图表3：新增企业贷款结构

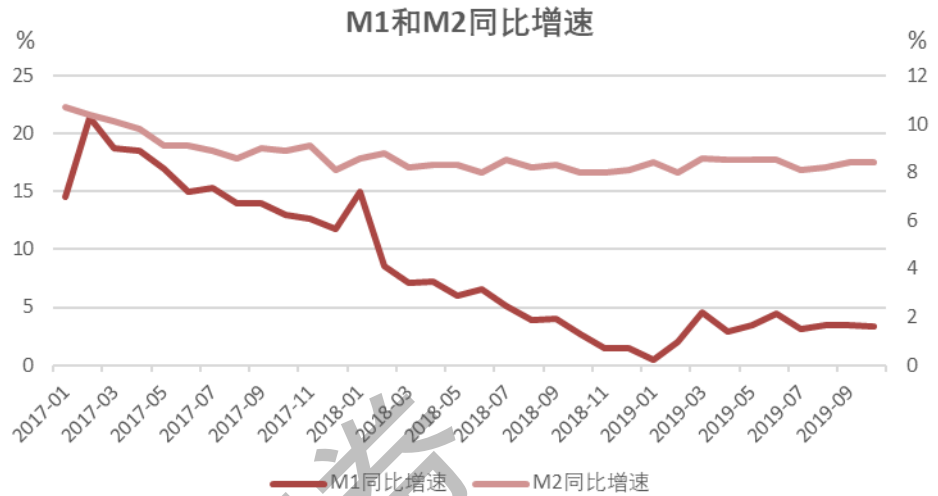


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、M2 同比增速与 9 月持平，M1 略有下降

10月，新增存款2372亿元，同比少增1163亿元。从结构上看，财政存款增加了5551亿元，同比少增268亿元；非银机构存款新增8865亿元，同比多增3569亿元；企业存款减少6993亿元，同比多减989亿元；居民存款减少6012亿元，同比多减2665亿元。M2同比增长8.4%，与9月持平；M1同比增长3.3%，较9月下滑0.1个百分点。

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

企业贷款的新增已经连续3个月持续改善。考虑到专项债配套融资、债务置换以及银行本身的信贷投放引导, 预计四季度中长期贷款改善将持续。不过, 四季度需关注非标到期压力和表内信贷增长的持续性, 特别是居民端。

我们仍维持此前对社融和新增贷款的整体判断。考虑到目前拨备仍处于高位, 且银行板块整体估值不高, 基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位, 银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定, 以及保持行业间的相对优势。

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。

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