

社融低于预期，看好未来改善空间

一点评 10 月金融和社融数据

点评报告/银行

2019 年 11 月 12 日

一、事件概述

11 月 11 日人行发布 10 月金融统计数据 and 社融数据。10 月新增人民币贷款 6613 亿元，同比少增 357 亿元。新增社融 6189 亿元，同比少增 1185 亿元。两者低于市场预期。

二、分析与判断

➤ 居民短贷和企业短贷、票据贴现增长较慢

10 月是传统的信贷小月，社融和贷款数据较上月自然回落。贷款低于预期主要是受居民短贷和企业短贷及票据贴现增长较慢的影响。10 月份监管层加大对消费贷的管控力度，尤其是针对第三方大数据公司违规业务进行查处，降低了居民短贷的投放规模。居民短贷新增 623 亿元，同比少增 1284 亿元。企业短贷和票据贴现增长较弱，我们猜测主要是因为 9 月季末时点信贷冲量，部分贷款规模提前到 9 月份投放，导致 10 月企业短期贷款投放量减少。中长期企业贷款增长坚挺，新增 2216 亿元，同比多增 787 亿元。中长期居民贷款新增 3587 亿元，同比少增 143 亿元。

➤ 临近资管新规过渡期结束，表外融资受非标压降的影响

社融低于预期主要是因为贷款和表外融资增长放慢。投放实体的人民币贷款新增 5470 亿元，同比少增 1671 亿元。表外融资 (=委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票) 减少 2344 亿元，降幅较前两月月均数扩大约 1000 亿元，同比少减 331 亿元。表外融资不达预期，猜测是因为 2020 年末为资管新规过渡期到期日，银行非标续期量减少；10 月人行发布了非标认定标准《标准化债权类资产认定规则(征求意见稿)》，扩大了非标资产的认定范围，银行加快对存量表外老产品进行规范清理。直接融资新增 1602 亿元，同比少增 964 亿元，主要是地方债错峰回落，这在预期之内。

➤ M1 增速小降，存款需求旺盛

10 月 M2 同比增速 8.4%，较上月持平。M1 同比增速 3.3%，较上月下降 0.1pct。M1 增速-M2 增速为-5.1pct，降幅较上月扩大 0.1pct。存量人民币贷款同比增速 12.4%，存量人民币存款同比增速 8.2%，差距 4.2pct，缺口较上月持平。贷款投放增速快于存款增速，存款需求依然旺盛，存款成本压力延续，同业负债较高的银行继续具备比较优势。

三、投资建议

企业票据和短期贷款的扰动为阶段性的影响。居民消费贷管控只是短期内减少了供给，但是市场的需求不受影响，在监管规范、开正门堵偏门后，消费贷增量有望重新回升，恢复居民短贷投放增量。企业和居民中长期贷款需求仍然坚挺。地方专项债若提前下发，银行理财子公司新产品加大发行力度，那么未来社融增速有望得到改善。因此对信贷资产扩张的速度无需悲观。今年大多数银行的再融资已经落地，资本水平充裕，上市银行的资产增速已经连续多个季度回升，明年在息差下行的压力下，银行股会有足够的以量补价的空间，维持盈利增速的平稳向好。短期内关注平安银行、兴业银行。长期关注浦发银行、宁波银行、常熟银行。

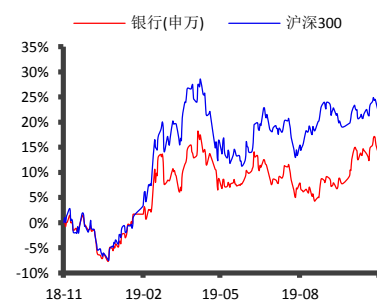
四、风险提示：

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

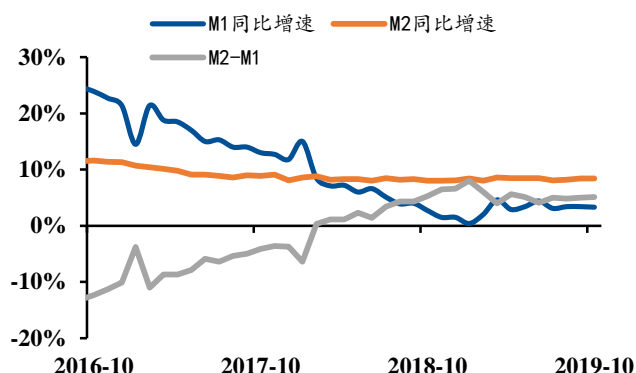
电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

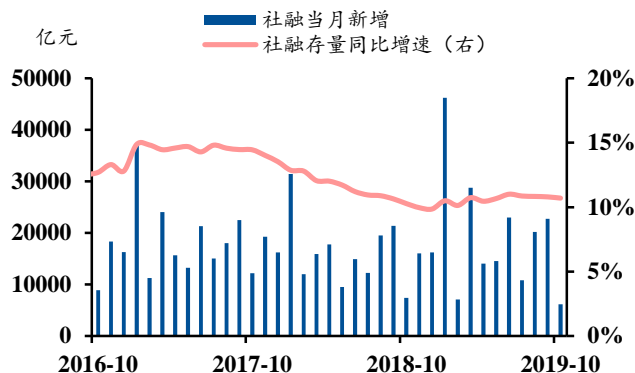
- 1.【民生金融】社融超预期，银行盈利有望改善—一点评 9 月金融和社融数据
- 2.行业事件点评:理财净资产框架亮相，零售银行再增护城河

图 1: M1 和 M2 同比增速



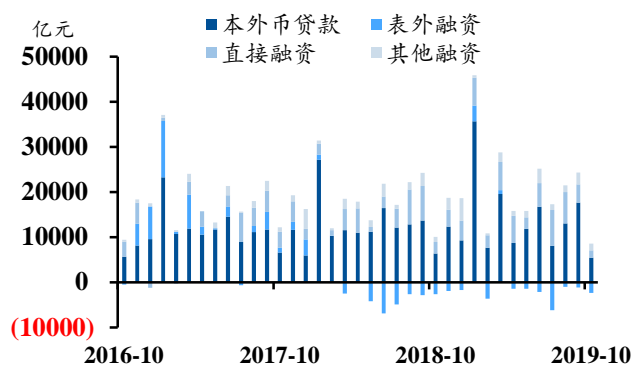
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 2: 社融当月新增和社融存量同比增速



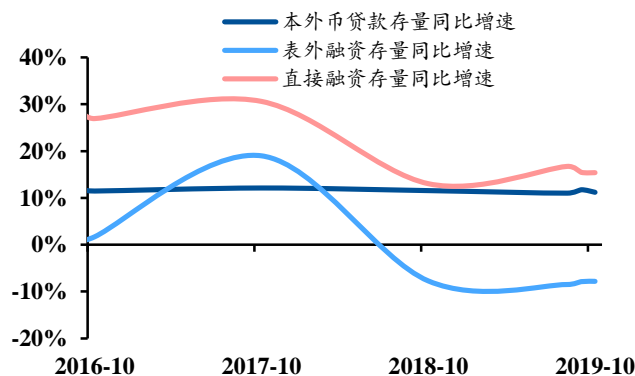
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 3: 当月新增社融结构



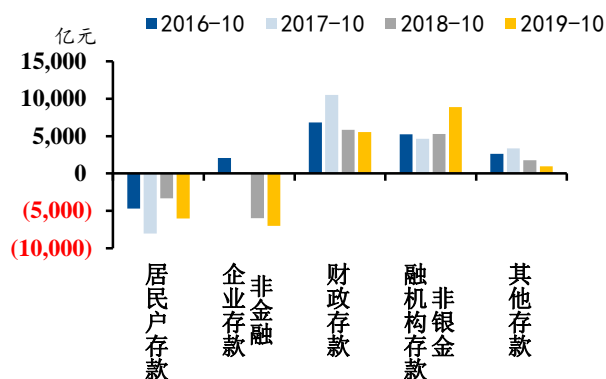
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 4: 贷款、表外、直接融资同比增速



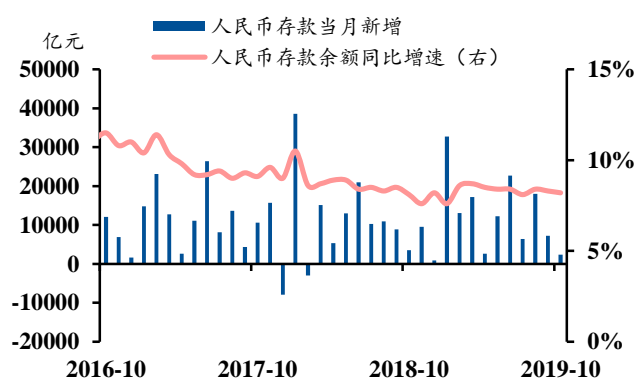
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 5: 当月新增人民币存款结构



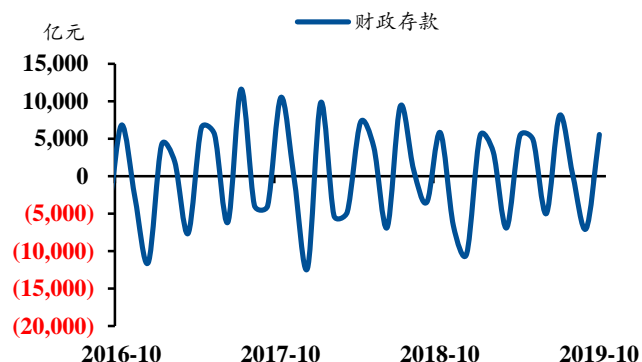
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 6: 人民币存款当月新增和余额同比增速



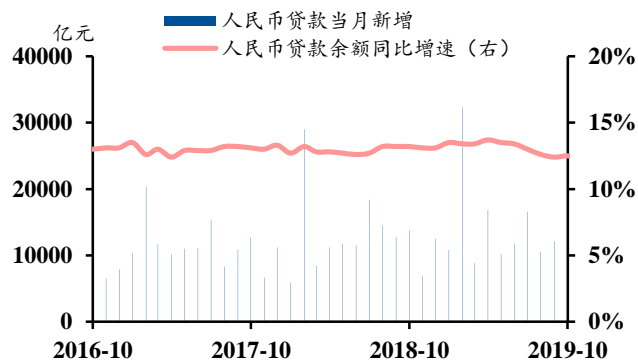
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 7: 财政存款变动情况



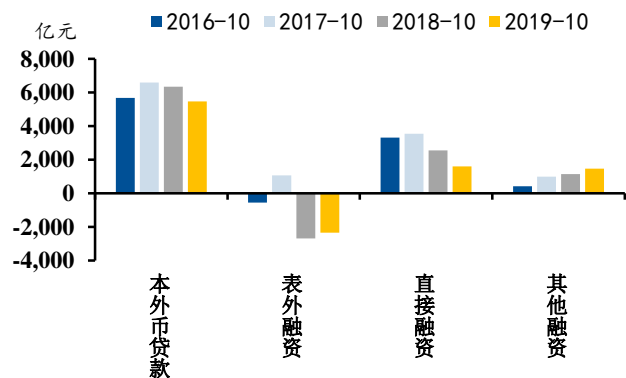
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 8: 人民币贷款当月新增和余额同比增速



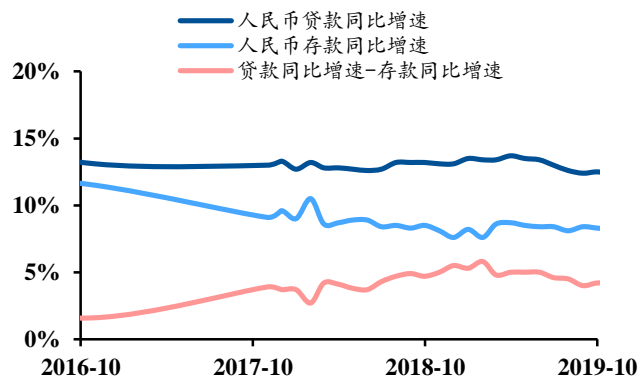
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 9: 当月新增人民币贷款结构



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 10: 人民币存款同比增速和贷款同比增速



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

分析师简介

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。

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。