

银行

行业研究/点评报告

社融小幅超预期，关注行业结构调整

— 一点评 11 月金融和社融数据

点评报告/银行

2019 年 12 月 11 日

一、事件概述

12 月 10 日人行发布 11 月金融统计数据 and 社融数据。11 月新增人民币贷款 1.39 万亿元，同比多增 1400 亿元。新增社融 1.75 万亿元，同比多增 1505 亿元。两者都小幅超出市场预期。

二、分析与判断

➤ 居民短贷降幅减少，企业中长贷同比多增

11 月居民贷款、企业贷款和非银机构贷款分别新增 6831、6794、274 亿元，同比多增 271、1030、-3 亿元。信贷超预期点主要是居民短贷和企业中长贷。11 月居民短贷新增 2142 亿元，同比只少增 27 亿元，单月增量较上月的 623 亿元大幅反弹。这符合我们此前的判断，居民短贷不论是在居民需求端还是在银行供给端，都保持着很强的韧性。对消费贷的监管力度加强，只是暂时性地减少投放。在违规业务被规范以后，居民短贷投放量还会恢复。超预期的第二点是企业中长期贷款增长较好。企业中长贷新增 4206 亿元，同比多增 911 亿元。和上年同期票据集中性冲量相比，今年短贷+票据增长较为“收敛”，11 月合计新增 2267 亿元，同比只多增 66 亿元。

➤ 单月表外融资降幅收窄

11 月社融中人民币贷款、外币贷款新增 13600、-249 亿元，同比多增 1298、538 亿元。表外融资(委贷+信托贷款+未贴现银承)、直接融资、其他融资分别新增-1061、3219、2038 亿元，同比多增 843、-567、-608 亿元。社融超预期主要因为贷款同比多增，以及表外融资的降幅收窄。10 月表外融资降幅曾经跳升到 2344 亿元，11 月又减少到 1061 亿元，反映非标处置工作又回归到循序渐进的节奏。今年社融存量增速在 6 月冲高到 11% 以后就稳步下降。11 月末社融存量同比增长 10.7%，较 10 月末下降 0.1pct。

➤ M1 增速微升，M2 增速微降

11 月 M2 同比增速 8.2%，较上月微降 0.2pct。M1 同比增长 3.5%，较上月微升 0.2pct。M1 增速-M2 增速为-4.7pct，降幅较上月收窄 0.4pct。存量人民币贷款同比增速 12.4%，和上月持平。存量人民币存款同比增速 8.4%，较上月上升 0.2pct。增速差距 4.0pct，较上月收窄 0.2pct。继 M2 增速企稳以后，今年 M1 增速从 8 月份以来也开始稳定在 3.4% 上下。

三、投资建议

因为单月数据变动较大，我们观察更为平稳的社融、贷款、货币存量增速，多项数据都反映行业规模的增长已经进入新的稳态。这符合结构性调控的政策目标。近期中共中央政治局会议也强调要“提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”。因此展望明年，虽然社融增速在基建托底的刺激下预计会有小幅回升，但不会改变重结构轻总量的政策风格。这意味着影响银行业基本面的关键点仍然是价格因素，也就是净息差。优先调整结构，加快向零售转型的银行会具备持续领先的竞争优势。近期我们发布的年度策略报告《把握零售银行的战略配置价值》对此进行重点分析。建议关注邮储银行、招商银行、平安银行、兴业银行、宁波银行、浦发银行，常熟银行。

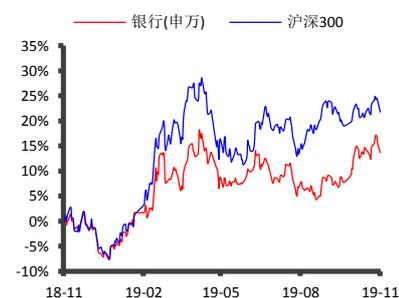
四、风险提示

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

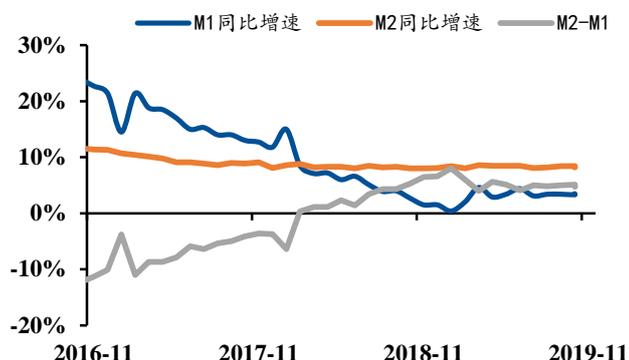
电话: 0755-22662075

邮箱: guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 行业投资策略: 把握零售银行的战略配置价值
2. 行业周(月)报: 周观点: D-SIBs 将成为个股估值的长期因素

图 1: M1 和 M2 同比增速



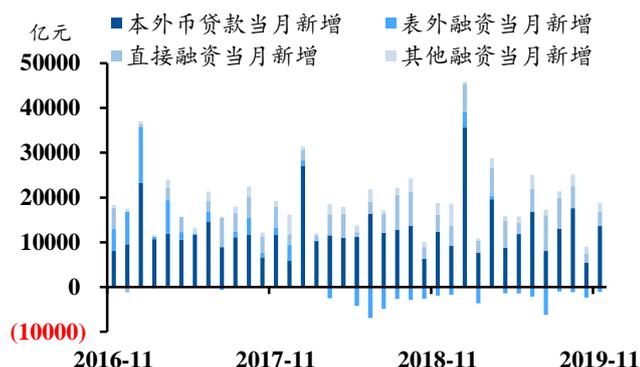
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 2: 社融当月新增和社融存量同比增速



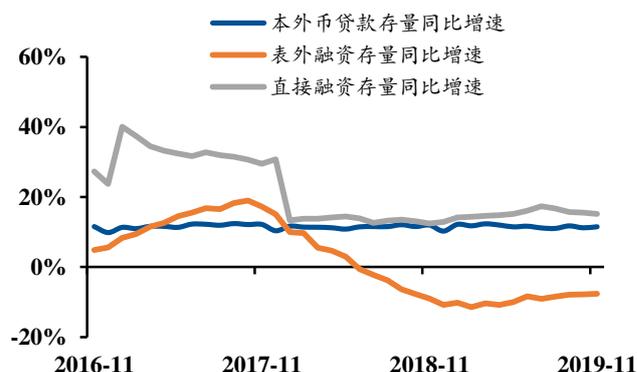
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 3: 当月新增社融结构



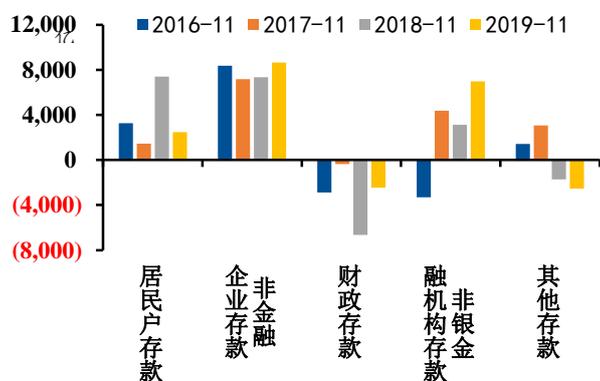
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 4: 贷款、表外、直接融资同比增速



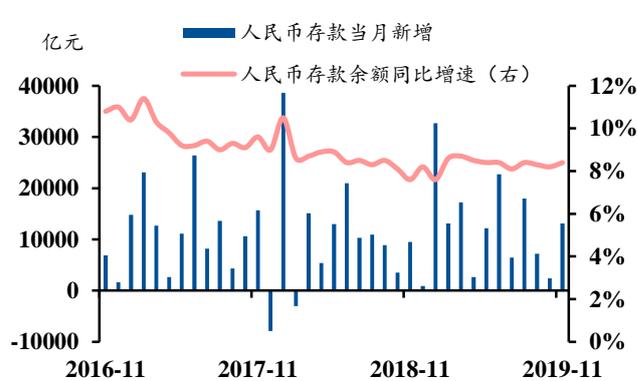
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 5: 当月新增人民币存款结构



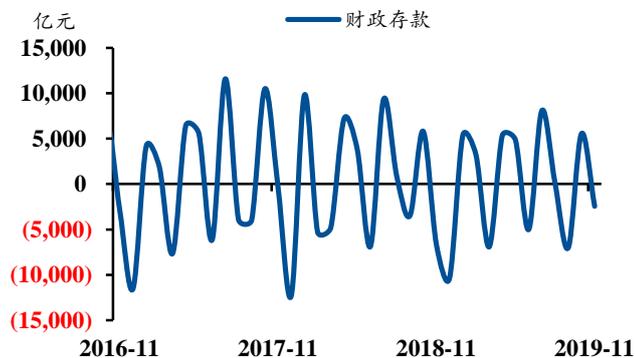
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 6: 人民币存款当月新增和余额同比增速



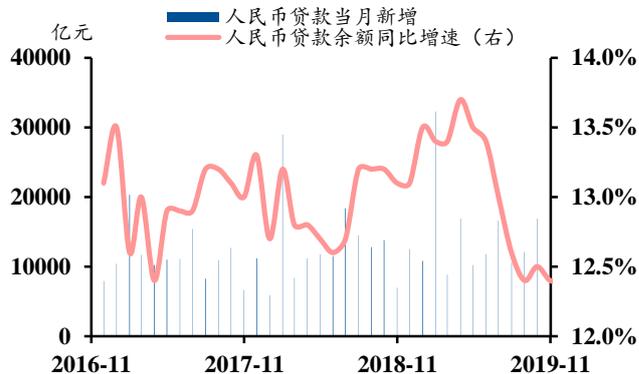
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 7: 财政存款变动情况



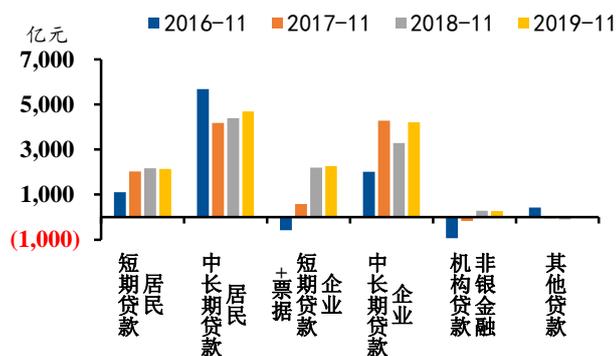
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图 8: 人民币贷款当月新增和余额同比增速



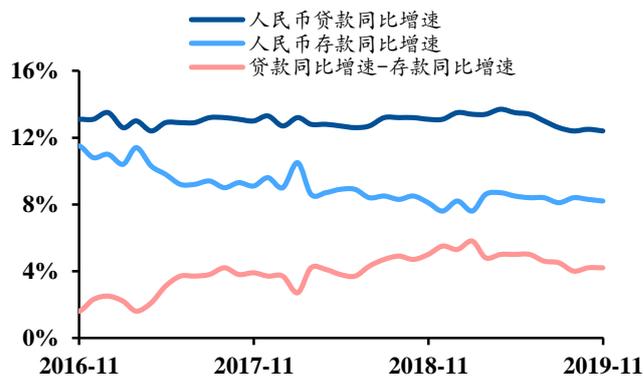
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

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。