

表外收缩缓和，企业中长期贷款增速转正——8月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：9月11日央行公布最新金融数据，8月新增社融1.98万亿，前值1.01万亿，去年同期1.94万亿。

- **当前社融存量增速10.64%，略低于前值10.68%，基本企稳：**（1）表外是社融较上月改善最主要的原因（解释力度53.8%），尤其是票据，8月新增委托贷款、新增信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票分别录得-513亿（前值-987亿）、-658亿元（前值-676亿）、157亿元（前值-4565亿），合计收缩1014亿元，而上月收缩规模为6626亿元，表外数据的变化表明票据仍以稳为主，但地产融资监管带来的信托收缩仍在延续；（2）科创板集中上市的阶段趋于结束，8月股票融资有所回落，录得256亿，前值594亿，存量增速4.1%，为近5个月最高水平，企业债券融资录得3041亿元，前值2240亿元，存量增速11.3%，连续3个月处在11%以上，对直接融资的鼓励已有体现；（3）新增地方专项债3213亿元，低于前值4385亿元（降低幅度解释了社融增量变化的-12.1%），也低于去年同期4106亿元，随着限额临近，专项债后续发力空间减小，看点在于四季度提前发债的可能性；（4）人民币信贷13000亿元，远高于前值8086亿元，对整体社融较上月改善的解释力度为50.7%，但略低于去年同期13140亿元。
- **具体来看人民币信贷，企业中长期贷款同比增速大幅改善：**（1）新增中长期贷款8825亿元，占到整体新增信贷的73%，连续两个月处在70%以上；（2）居民贷款占到整体信贷的54%（其中短期17%，长期38%），前值48%（短期7%，长期42%），录得6538亿元，前值5112亿元，去年同期7012亿元。总体来看，在消费贷监管与“房住不炒”的引导之下，居民短期贷款同比呈收缩态势（近2个月为两位数负增），中长期贷款增速也下了一个台阶（同比3%，之前两个月为-3%、5%，而今年3-5月为两位数增长）；（2）企业短期贷款连续两个月收缩，但企业中长期贷款扭转了过去4个月同比连续为负的态势，由上月的-25%上升到25%。企业贷款的改善与近期政策层面对制造业中长期贷款的鼓励有关（如7月末银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会要求提高制造业中长期贷款和信用贷款占比），也符合上月我们认为这一政策着力点即将在数据中体现的预期。
- **存款余额增速改善：**（1）8月新增人民币存款18000亿元，去年同期10900亿元，存量增速8.4%，前值8.1%，这一变化主要得益于非银行业金融机构，此外M1（3.4%，前值3.1%）、M2（8.2%，前值8.1%）回升；（2）在此背景下，金融机构存贷差显著改善（417800亿元，前值411851亿元）。
- **8月社融超预期主要在于环比，意味着无需过度担忧上月数据中监管大幅加强且信贷大减的特征，但如果与去年同期相比，8月数据除企业中长期贷款增速确有改善之外，并无其他明显的宽信用信号（新增贷款同比持平）。展望后续，我们认为企业信贷增速有回落的可能性但预计变化不大（专项债配套融资+MPA考核已纳入），专项债发放趋于尾声，综合各个因素进行预测，9月社融存量增速或持平于本月，之后稳中有降，年底增速在10.5%附近。**

风险提示

- 国内金融监管体系“补短板”对社融影响超预期；
- 外部风险加剧，国内企业投资信心进一步低迷。

报告发布日期

2019年09月12日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

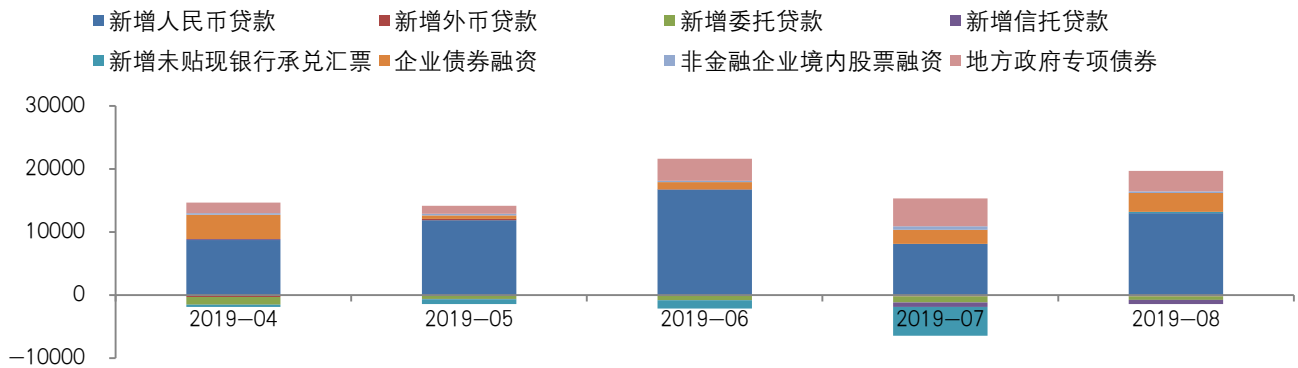
猪价上涨与非食品价格走弱的特征仍在延续——8月价格数据点评	2019-09-11
内外需疲弱，进出口未现改观	2019-09-09
逆周期政策再迎降准组合拳——央行降准	2019-09-09
点评	

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

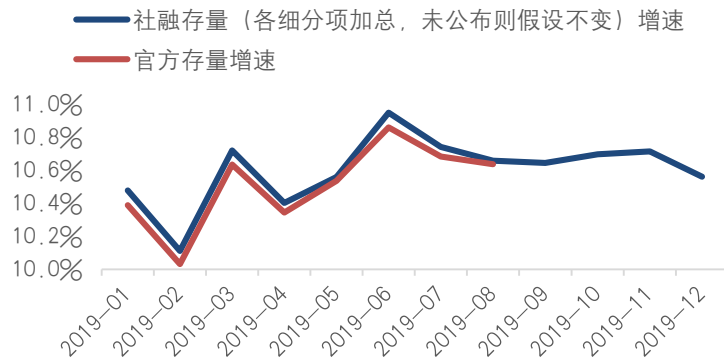
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：贷款各细分项（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社融预测走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：核心假设表

细分项	假设	逻辑
人民币贷款	假设各月份环比增速在去年基础上增加0.05%	1、2017年下半年环比增速中枢0.88%，2018年下半年环比增速0.95%，2018年高0.07个百分点 2、今年上半年中枢1.21%，去年同期1.16%，增加0.05个百分点 3、专项债配套融资+小微企业贷款冲量+重视中长期融资
地方专项债	9月发放1000亿	1、财政部部长助理许宏才在国新办新闻发布会上表示争取在9月底之前完成； 2、额度新增2.15万亿，2018年末存量占额度84%，以今年86%计算，则9月仅500亿左右额度剩余
债券融资	存量增速保持13%	1、当前债券融资存量增速11%，去年全年中枢7%，且呈现不断提高态势； 2、当前股权融资存量增速4%，去年全年中枢10%，且不断降低；
股票融资	存量增速保持4.2%	3、从政策上看，今年大力支持直接融资（设立科创板、鼓励优质民营企业债券等）
表外	每月收缩1200亿元	1、上半年每月平均收缩531亿，7月大幅收缩6000余亿，8月收缩1000亿 2、地产融资收紧预计持续
其他	外币贷款、ABS、贷款核销等项存量保持不变	

数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10133

