东兴证券 DONGXING SECURITIES

银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显

2020 年 05 月 12 日

看好/维持

银行 | 行业报告

事件：

央行发布 4 月社融金融数据。4 月末社融存量规模达 265.2 万亿，同比增 12%；4 月新增 3.09 万亿，同比多增 1.42 万亿；4 月末 M2 同比增 11.1%，增速环比同比分别高出 1、2.6 个百分点；M1 同比增 5.5%，增速环比同比高 0.5、2.6 个百分点。

点评：

4 月社融新增持续超预期，信贷与企业债为主要贡献。4 月社融新增超 3 万亿，今年累计新增达 14 万亿之多，体现出在疫情全球化蔓延，经济不确定性加大之下，国内政策逆周期调节力度明显增强。4 月社融同比多增 1.4 万亿，主要来自信贷和企业债券融资，4 月人民币信贷新增 1.62 万亿，同比多增约 7500 亿，企业债券融资 9015 亿，同比多增约 5000 亿。信贷高增一定程度与银行在利率下行周期中提前投放有关；企业债券融资额连续两个月超过 9000 亿，则部分说明，在逐步复工复产和当前低利率环境下，企业融资需求有所恢复。

企业中长期贷款延续较好增长，居民短贷融资复苏。4 月企业中长期贷款新增 5547 亿，绝对增量水平仍较好，或与银行在 LPR 改革推进下，加大中长期信贷投放有关。此外，居民短贷延续了 3 月以来的复苏态势，4 月新增居民短贷 2280 亿，同比多增约 1200 亿。

4 月末 M2 同比增 11.1%，增速持续提升。此外，M2 与 M1 增速的剪刀差持续扩大，M1 主要为企业活期存款，剪刀差扩大意味着存款呈现定期化趋势，与当前经济活跃度不高，PPI 下行的情况较相符。

4 月是纳税大月，但今年单月财政性存款仅新增 529 亿，或主要受对受疫情影响企业延缓纳税社保等相关财政政策的影响。

投资建议：

逆周期调节政策下，银行信贷投放加大，息差面临收窄压力。在量增价降的局面下，全年息收入增速将有所放缓；非息业务收入波动较大，增速整体延续平稳；疫情对上市行资产质量有一定影响，预计 2-3 季度不良率有所上行，从中长期来看，存量贷款中基建、按揭贷款占比在历史高位，且新增投放信贷亦向基建、新基建等政策支持领域倾斜，资产质量有望保持平稳。

考虑到上市行不良认定严格、拨备充足，2020 年业绩释放确定性仍较强，基本面持续稳健，预计全年上市行盈利增速在 4-5%，较 2019 年略下行。随着逆周期调节政策效果逐步显现，社融数据持续改善-经济悲观预期修复-银行估值提升的逻辑或将逐一得到验证，看好当前板块的长期配置价值；重点关注招商银行、平安银行、兴业银行、光大银行。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

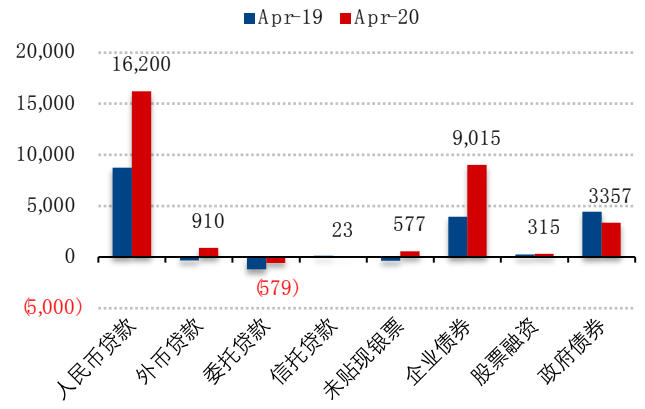
010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070002

研究助理：田馨宇

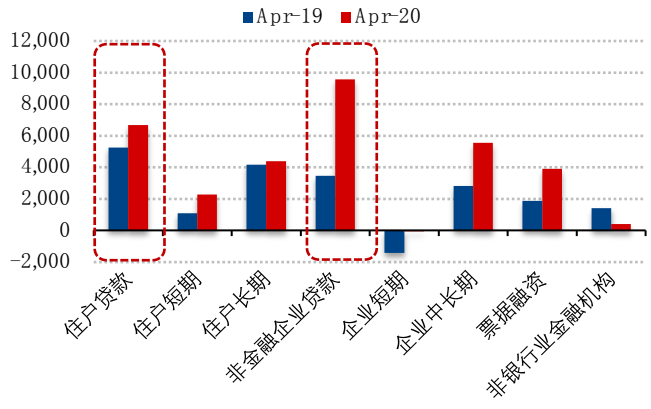
010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

图 1: 4 月新增社融超预期，信贷、企业债为主要贡献



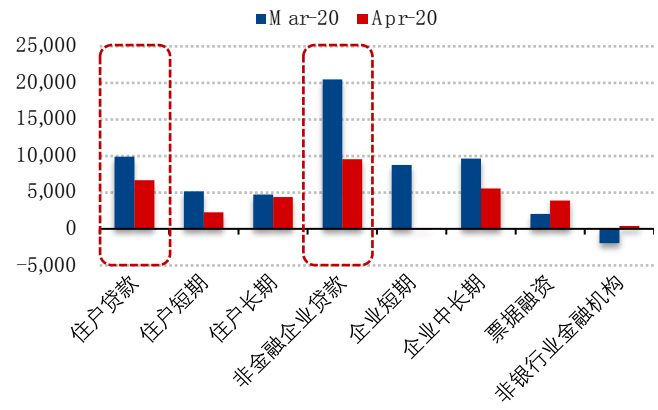
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2: 4 月新增人民币贷款同比变化情况



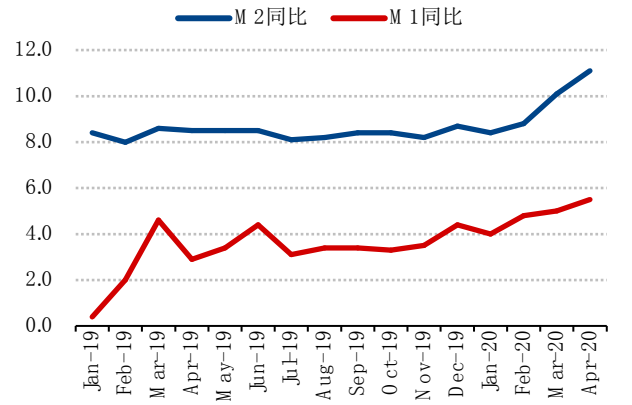
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3: 4 月新增人民币贷款环比变化情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4: 4 月末 M2 同比增 11.1%，增速持续提升



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27
行业深度报告	第三方支付产业：告别野蛮增长，走向精耕细作	2020-04-21
行业普通报告	银行周报：政策底线思维保经济，板块长期投资价值凸显	2020-04-19
行业普通报告	银行周报：信贷投放加快，板块安全边际足 20200412	2020-04-12
行业普通报告	银行周报：精准施策加大对中小微企业支持力度，看好板块配置价值	2020-04-06
行业普通报告	银行周报：政策对冲力度加大，资产质量中长期平稳 20200330	2020-03-30
行业普通报告	银行周报：基本面持续稳健，配置正当时	2020-03-23
行业普通报告	银行周报：政策释放呵护信号，板块长期配置价值凸显 20200315	2020-03-15
公司普通报告	邮储银行（601658）：资产质量保持稳定，转型潜力大 20200326	2020-03-27
公司深度报告	邮储银行（601658.SH）：负债优势突出的零售大行，腾飞可期	2019-12-18
公司财报点评	工商银行（601398）：大行龙头，基本面持续稳健	2019-10-28
公司财报点评	兴业银行（601166）：PPOP 延续高增，资产质量平稳	2019-10-30
公司财报点评	兴业银行（601166）：大力计提与核销影响短期盈利，更应放眼长期	2019-08-28
公司普通报告	平安银行（000001）：盈利保持高速增长，资产质量表现平稳 20200421	2020-04-22
公司财报点评	平安银行（000001）19 年度业绩快报点评：零售转型成效巩固，对公业务潜能可期	2020-01-14
公司财报点评	南京银行（601009）：资产结构优化，资产质量平稳	2019-08-27
公司普通报告	招商银行（600036）：盈利维持高增，零售业务持续发力	2020-03-22
公司财报点评	招商银行（600036）19 年度业绩快报点评：盈利维持高增，资产质量持续优异	2020-01-19
公司普通报告	北京银行（601169）：盈利增长符合预期，资产质量保持平稳 20200428	2020-04-29
公司财报点评	北京银行（601169）：净息差走阔，资产质量持续改善	2019-10-30
公司普通报告	宁波银行（002142）：盈利超预期增长，资产质量持续优异 20200426	2020-04-27
公司事件点评报告	宁波银行（002142）1H19 业绩快报点评：业绩持续优异，存款增长亮眼	2019-07-19
公司普通报告	光大银行（601818）：息差走阔带动盈利高增，“一流财富管理银行”转型潜力大	2020-03-30
公司普通报告	常熟银行（601128）：小微金融领军者，疫情对经营影响不大 20200423	2020-04-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526