民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

贷款结构正常化，M2 创新高银行盈利无忧

—点评 4 月社融数据

动态研究报告/银行 | 2020 年 05 月 12 日

报告摘要：

- **4月新增社融超3万亿元**

4 月份新增社融 3.09 万亿元，较上月 5.15 万亿元回落，但仍然创下了历史上最高的 4 月单月增量。4 月末社融存量余额同比增长 12%，增速再次实现了阶段性新高。4 月社融同比多增 1.42 万亿元。贷款增长点和上月相似，企业贷款和直接融资继续发力。

- **居民贷款恢复，企业中长期贷款增长较快**

对实体经济发放的人民币贷款新增 1.62 万亿元，同比多增 7467 亿元。居民贷款的投放平稳恢复，单月新增 6669 亿元，同比多增 1411 亿元，连续第二个月实现正增长。非金融企业贷款新增 9563 亿元，同比多增 6092 亿元。随着疫情影响减弱，规模以上企业复工速度加快，所以对中小企业短期普惠贷款的投放力度边际下降。投资继续加码，企业中长期贷款重新超越单月的短贷和票据贴现合计规模，经济活动趋向正常化。

- **未贴现银承增长放慢，M2和M1增速创新高**

在表外方面，委托贷款以及信托贷款和上月变化不大。但是未贴现银承增长显著放慢，新增只有 577 亿元（上月为 2818 亿元），同比多增 934 亿元。在直接融资方面，发债利率较低使企业债券融资继续高增长，新增 9015 亿元，同比多增 5066 亿元。4 月 M2 同比增速 11.1%，较上月增加 1.0pct。M1 同比增长 5.5%，较上月增加 0.5pct。两者都创下阶段性新高。商品房销售增长以及企业中长期贷款投放预计都有所贡献。

- **投资建议**

业务回归正轨是 4 月份社融最大的亮点。居民短期贷款回到疫情前的水平，居民中长期贷款增长不弱，受疫情压制的零售业务重回正常化通道。在对公贷款方面，一季度集中投放普惠金融贷款的热潮退去。随着经济复工复产，银行的对公业务再次以市场化的方式推进，投资发力的效果会逐步带动银行各类业务的发展。M2 增速创下阶段性新高，意味着银行今年以量补价的战略可以继续推行。在贷款和同业负债利率“对称性”降息的过程中，银行净息差受到的负面影响很小，营收增长直接受益于资产规模的提升。一季报反映出来的银行资产质量稳健，打消了市场对于银行信用风险的忧虑。资本市场的改革政策将吸引长线资金推动银行股从底部往上的估值修复行情。建议关注宁波银行、平安银行、招商银行、杭州银行、常熟银行。

- **风险提示**

贷款利率下行，资产质量波动。

盈利预测与财务指标

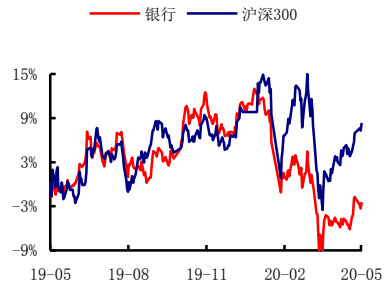
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		5 月 11 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002142. SZ	宁波银行	26. 00	2. 44	2. 89	3. 45	10. 67	9. 00	7. 55	推荐
000001. SZ	平安银行	14. 00	1. 45	1. 67	1. 94	9. 64	8. 39	7. 23	推荐
600036. SH	招商银行	34. 96	3. 68	4. 11	4. 61	9. 49	8. 51	7. 59	推荐
600926. SH	杭州银行	8. 55	1. 29	1. 29	1. 51	7. 12	6. 64	5. 67	未评级
601128. SH	常熟银行	6. 87	0. 65	0. 73	0. 84	10. 55	9. 36	8. 20	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自 wind 一致预期

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. 行业动态报告:对助贷及跨区展业松绑，政策宽松力度大

2. 行业动态报告:公募 REITs 登场，加码基建看好银行

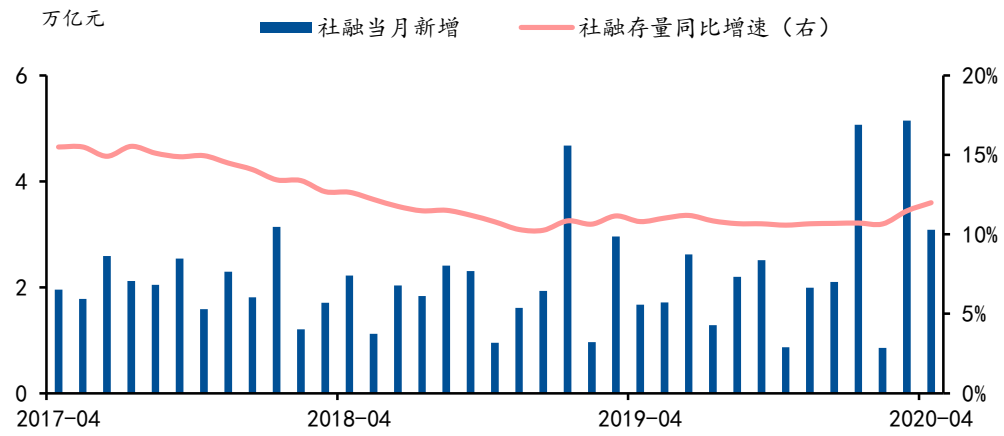
目录

一、贷款结构正常化，M2 创新高银行盈利无忧 3
二、风险提示 5
插图目录 6
表格目录 6

一、贷款结构正常化，M2 创新高银行盈利无忧

4 月份社融创下单月历史新高。4 月份新增社融 3.09 万亿元，较上月 5.15 万亿元回落，但仍然创下了历史上最高的 4 月单月增量。4 月末社融存量余额同比增长 12%，增速再次实现了阶段性新高。4 月社融同比多增 1.42 万亿元。贷款增长点和上月相似，企业贷款和直接融资继续发力，居民贷款平稳恢复，表外融资受未贴现银承增长放慢的影响仅有小幅增长。

图 1：社融当月新增和社融存量同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：新增社会融资规模结构

当月值（亿元）	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04
社会融资规模	19937	21030	50697	8578	51492	30900
人民币贷款	13633	10770	34924	7202	30375	16200
外币贷款	(249)	(205)	513	252	1145	910
表外融资	(1063)	(1456)	1809	(4857)	2209	21
直接融资	5570	6796	12166	6167	16361	12687
其他融资	2046	5126	1285	(186)	1402	1082
同比多增（亿元）	**2019-11**	**2019-12**	**2020-01**	**2020-02**	**2020-03**	**2020-04**
社会融资规模	3810	1719	3906	(1087)	21890	14190
人民币贷款	1331	1488	(744)	(439)	10791	7467
外币贷款	538	497	170	357	1142	1240
表外融资	829	219	(1623)	(1208)	1386	1446
直接融资	1699	(682)	5348	826	9280	4044
其他融资	(587)	196	756	(624)	(709)	(7)

资料来源：Wind，民生证券研究院

居民短期贷款增量回到疫情前的水平。对实体经济发放的人民币贷款新增 1.62 万亿元，同比多增 7467 亿元。居民贷款的投放平稳恢复，单月新增 6669 亿元，同比多增 1411 亿元，连续第二个月实现正增长。其中居民短期贷款新增 2280 亿元，同比多增 1187 亿元。单月增量自上月大涨以后，又回落到了疫情前的水平。居民中长期贷款新增 4389 亿元，同比多增 224 亿元。3-4 月份商品房成交量持续回升，预计将继续带动居民中长期贷款增长。

企业短期贷款的投放力度边际减弱。非金融企业贷款新增 9563 亿元，同比多增 6092 亿元。随着疫情影响减弱，规模以上企业复工速度加快，所以对中小企业的普惠贷款投放力度边际下降。所以企业短期贷款和票据贴现新增-62 亿元和 3910 亿元，分别同比多增 1355 亿元和 2036 亿元。投资继续加码，企业中长期贷款新增 5547 亿元，同比多增 2724 亿元，重新超越单月的短贷和票据贴现合计规模，经济活动趋向正常化。

表 2：新增贷款结构

当月值（亿元）	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04
居民户贷款	6831	6459	6341	(4133)	9865	6669
短期贷款	2142	1635	(1149)	(4504)	5144	2280
中长期贷款	4689	4824	7491	371	4738	4389
非金融企业及机关团体贷款	6794	4244	28600	11300	20500	9563
短期贷款	1643	35	7699	6549	8752	(62)
票据融资	624	262	3596	634	2075	3910
中长期贷款	4206	3978	16600	4157	9643	5547
同比多增（亿元）	**2019-11**	**2019-12**	**2020-01**	**2020-02**	**2020-03**	**2020-04**
居民户贷款	271	1955	(3557)	(3427)	957	1411
短期贷款	(27)	111	(4079)	(1572)	850	1187
中长期贷款	298	1745	522	(1855)	133	224
非金融企业及机关团体贷款	1030	(489)	2800	2959	9841	6092
短期贷款	1783	825	1780	5069	5651	1355
票据融资	(1717)	(3133)	(1564)	(1061)	1097	2036
中长期贷款	911	2002	2600	(970)	3070	2724

资料来源：Wind，民生证券研究院

未贴现银承增幅减少。在表外方面，委托贷款以及信托贷款和上月变化不大。委托贷款减少 579 亿元，同比少减 618 亿元。信托贷款增加 23 亿元，同比少增 106 亿元。但是未贴现银承增长显著放慢，新增只有 577 亿元（上月为 2818 亿元），同比多增 934 亿元，反映普惠金融政策的力度边际走弱。

企业债券融资大涨。在直接融资方面，发债利率较低使企业债券融资继续高增长，新增 9015 亿元，同比多增 5066 亿元。政府债券增长 3357 亿元，同比少增 1076 亿元。股票融资 315 亿元，同比多增 53 亿元。

表 3：表外融资和直接融资结构

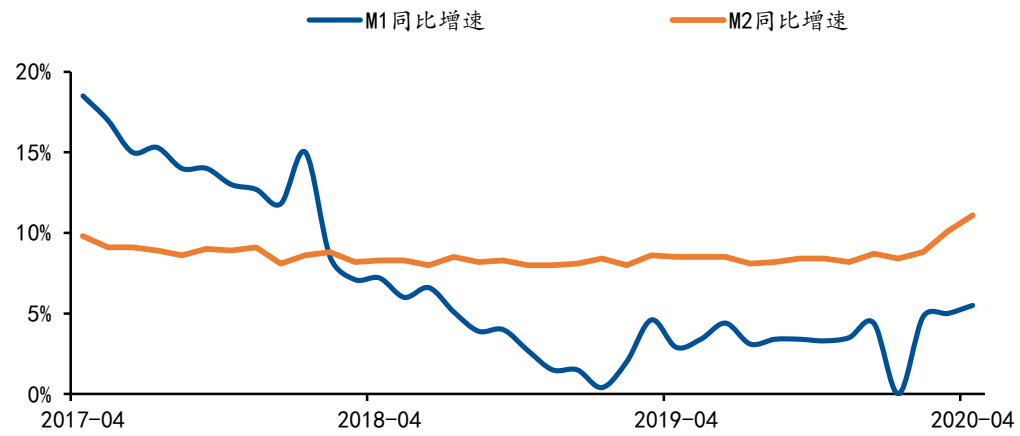
当月值（亿元）	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04
委托贷款	(959)	(1316)	(26)	(356)	(588)	(579)
信托贷款	(673)	(1092)	432	(540)	(21)	23
未贴现银行承兑汇票	570	951	1403	(3961)	2818	577
企业债券融资	3330	2625	3944	3894	9819	9015
非金融企业境内股票融资	524	432	609	449	198	315
政府债券	1716	3738	7613	1824	6344	3357
同比多增（亿元）	**2019-11**	**2019-12**	**2020-01**	**2020-02**	**2020-03**	**2020-04**
委托贷款	351	895	673	152	482	618
信托贷款	(219)	(604)	87	(503)	(549)	(106)
未贴现银行承兑汇票	697	(72)	(2384)	(858)	1453	934

当月值（亿元）	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04
企业债券融资	(588)	(1270)	(885)	3019	6273	5066
非金融企业境内股票融资	324	302	320	330	76	53
政府债券	1963	286	5913	(2523)	2932	(1076)

资料来源：Wind，民生证券研究院

M2 和 M1 都创下阶段性新高。4 月 M2 同比增速 11.1%，较上月增加 1.0pct。M1 同比增长 5.5%，较上月增加 0.5pct。两者都创下阶段性新高。商品房销售增长以及企业中长期贷款投放预计都有所贡献。因为 M2 增速和银行资产增速相关性较高，所以银行资产加快扩张有利于在利率下行过程中采取以量补价的策略支撑盈利的增长。

图 2：M1 和 M2 同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

业务回归正轨是 4 月份社融最大的亮点。居民短期贷款回到疫情前的水平，居民中长期贷款增长不弱，受疫情压制的零售业务重回正常化通道。在对公贷款方面，一季度集中投放普惠金融贷款的热潮退去。随着经济复工复产，银行的对公业务再次以市场化的方式推进，投资发力的效果会逐步带动银行各类业务的发展。M2 增速创下阶段性新高，意味着银行今年以量补价的战略可以继续推行。在贷款和同业负债利率“对称性”降息的过程中，银行净息差受到的负面影响很小，营收增长直接受益于资产规模的提升。一季报反映出来的银行资产质量稳健，打消了市场对于银行信用风险的忧虑。资本市场的改革政策将吸引长线资金推动银行股从底部往上的估值修复行情。建议关注宁波银行、平安银行、招商银行、杭州银行、常熟银行。

二、风险提示

1、贷款利率下行

2、资产质量波动

插图目录

图 1：社融当月新增和社融存量同比增速.....3
图 2：M1 和 M2 同比增速.....5

表格目录

表 1：新增社会融资规模结构.....3
表 2：新增贷款结构.....4
表 3：表外融资和直接融资结构.....4

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。