

社融数据不及预期 信用回暖仍需等待

——A 股策略事件点评

2018 年 11 月 13 日

A 股策略

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
宋劲	研究助理	执业证书编号: S1480116110028
	songjin@dxzq.net.cn 010-66554029	
王长龙	研究助理	执业证书编号: S1480118040012
	wangcl@dxzq.net.cn 010-66554045	
吴文德	研究助理	执业证书编号: S1480118060013
	wuwd@dxzq.net.cn 010-66555574	

事件:

据央行, 10 月社融规模 7288 亿元人民币, 预期 13000 亿元, 前值 22054 万亿元; 9 月新增人民币贷款 6790 亿元人民币, 预期 9045 亿元, 前值 13800 亿元。

观点:

1、社融数据不及预期, 但整体趋势未见显著波动

10 月社融总量 7288 亿元, 创 2016 年 7 月以来新低, 环比少增 14766 亿元, 降幅超过三分之二。社融的变化主要来自于地方专项债超进度完成后的大幅放缓以及新增人民币贷款的腰斩。其中, 继上月新纳入口径的地方专项债较上月少增 6521 亿元, 新增人民币贷款较上月少增 7200 亿元。新口径下社融当月同比增速 -39.29%, 旧口径下当月同比增速为 -46.5%。虽然社融当月值超预期下跌, 但整体影响并未放大, 社融存量增速趋势稳定。10 月份社融存量同比增速为 10.23%, 6 月-9 月增速为 11.1%/10.84%/10.8%/10.23%, 整体趋势未见显著波动。近期政策转向呵护中小企业, 非标缩量延续收敛趋势。委托贷款、信托贷款以及未贴现银行承兑汇票合计减少 2675 亿元, 环比少减 217.21 亿元, 其中, 委托贷款较上月少减 483.32 亿元; 未贴现票据较上月少减 94.33 亿元, 降幅连续四个月缩窄。预期随着 11 月多项切实解决中小企业融资难问题的利好政策落地, 社融数据或将迎来改善。

2、贷款结构未见好转, 预期 11 月份信贷数据有所改善

10 月新增贷款 6970 亿元, 同比多增 338 亿元, 因季节性因素影响, 环比减少 6830 亿元。10 月企业端新增短期贷款 -1134 亿元, 中长期贷款新增 1429 亿元, 同比 -39.60%。企业端新增贷款走低, 表明企业实际投资需求较弱, 带动企业融资需求下行。10 月地产和乘用车销量增速降幅扩大, 其中 30 大中城市地产销售面积同比 -1.86%, 乘用车销量同比 -12.98%。我们预期 11 月份贷款情况将有所好转, 主要原因一是 10 月底关于支持民企融资的政策不断出台, 货币政策传导的时滞有望带动 11 月份贷款情况的改善。二是 11 月份企业生产趋于稳定, 一定程度支撑企业贷款需求。11 月上旬唐山高炉开工率有所回升, 从 10 月底的 60.98% 上升至 61.59%; 另一方面, 六大集团发电耗煤量同比增速跌幅也从 10 月的 -19.12% 收窄至 11 月上旬的 -8.89%。

3、呵护政策频发, 关注政策利好的中小市值标的

我们认为当前市场的主要风险来自于股票质押等信用风险, 而近期政策集中对解决民营企业发展问题进行讨

论，旨在解决股票质押爆仓导致的企业所有权变更的问题。政策的时滞性或在今后几个月显现，预期将会切实改善企业融资问题，信贷结构有望提升。在此背景下，我们建议关注受政策利好的民营企业，重点关注中小市值标的。此外，在外围市场持续震荡和国内经济数据悲观预期的潜在压力下，市场参与仍需谨慎，建议自下而上挑选基本面良好的个股进行投资。

风险提示：经济增长不及预期，中美贸易战升温。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016 年加入东兴证券研究所，从事策略和商贸零售行业研究。

王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018 年加入东兴证券研究所，从事策略研究。

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018 年加入东兴证券研究所，从事策略研究。

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。