

# 银行

证券研究报告

2018年08月04日

## 7月金融数据前瞻：7月信贷怎么样？

**核心预判：**依据过往3年信贷投放规律、政策较大调整以及7月央行推出MLF激励等，我们预测7月新增贷款1.2万亿元（较17年7月的8225亿增长约46%），社融1.05万亿元。7月末，M2达176.8万亿，YoY+8.1%。

### ➢ 料7月新增贷款1.2万亿，宽信用政策逐步显效果

料7月新增贷款1.2万亿（6月1.84万亿，17年同期8225亿）。从结构来看，预计企业贷款+5500亿，住户贷款+6000亿，非银同业贷款+500亿。

15-17年的7月新增贷款均值9200亿，前2年的7月新增贷款均大幅低于相邻月份。考虑到7月新增贷款季节性偏低，1.2万亿的新增贷款量还是非常不错的，也说明宽信用政策开始有效果。据21世纪财经报道，7月央行推出MLF激励政策鼓励银行多放贷款，信贷额度与广义信贷限制已大幅放松，为7月新增贷款较多之主因。在内外经济下行压力外有中美贸易摩擦长期化之下，政策已较大调整由紧信用走向宽信用，贷款多增预计是常态。

### ➢ 信贷需求相对较好，对公与个贷均增长较多

预计7月企业贷款新增5500亿，料企业中长期+3500亿，短期+1000亿，票据融资+1000亿，结构较合理。信贷投放面临合意的企业贷款需求不够旺盛的问题，预计下半年对融资平台的政策进一步放松，企业贷款或明显好转。

料个贷大增，住户+6000亿，其中住户中长期+4500亿，预计7月房贷发放较多。住户消费贷款需求仍较好，预计住户短期贷款新增1500亿。

### ➢ 料7月社融1.05万亿，预计8月明显企稳

预计社融新增1.05万亿（6月为1.18亿，17年同期1.22万亿），同比略微少增。7月份企业债券发行好转，预计非金融企业债券净融资约1700亿元（据WIND），股权约800亿元，直接融资+2500亿元。

**预计8月社融明显企稳。**由于7月20日落地的央行资管新规执行细则明确公募理财可投非标，且续发老产品可投新资产，我们预计下旬非标投资明显好转，但由于时间较多，对7月社融数据影响或不明显。料7月表外融资延续下降趋势，但信托贷款降幅环比好转。我们认为，8月非标投资将明显好转，信托贷款或结束下降趋势转为正增长，预计贷款多增以及债券发行转暖，社融将显著企稳。

### ➢ 投资建议：政策调整稳增长，力推银行板块

我们认为，731政治局会议稳字当头确立政策调整基调，信贷预计将持续放量，利好上市银行业绩，且有助于缓解市场对经济的悲观预期，低估值的银行板块配置价值凸显。我们认为，对银行股的配置可以逐步更加均衡，市场利率走低对股份行业绩的正面影响预计在三季报开始会逐步体现。

**风险提示：**经济下行超预期导致资产质量显著恶化；贷款利率大幅下行等。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	8.91	买入	1.35	1.46	1.74	2.07	6.60	6.10	5.12	4.30
002142.SZ	宁波银行	16.69	买入	1.84	2.24	2.73	3.34	9.07	7.45	6.11	5.00
601166.SH	兴业银行	14.95	增持	2.75	2.94	3.38	4.23	5.44	5.09	4.42	3.53
601288.SH	农业银行	3.53	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	5.98	5.88	5.19	4.64
601398.SH	工商银行	5.48	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	6.85	6.30	5.77	5.22

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

廖志明 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090002  
linjinlu@tfzq.com

### 行业走势图

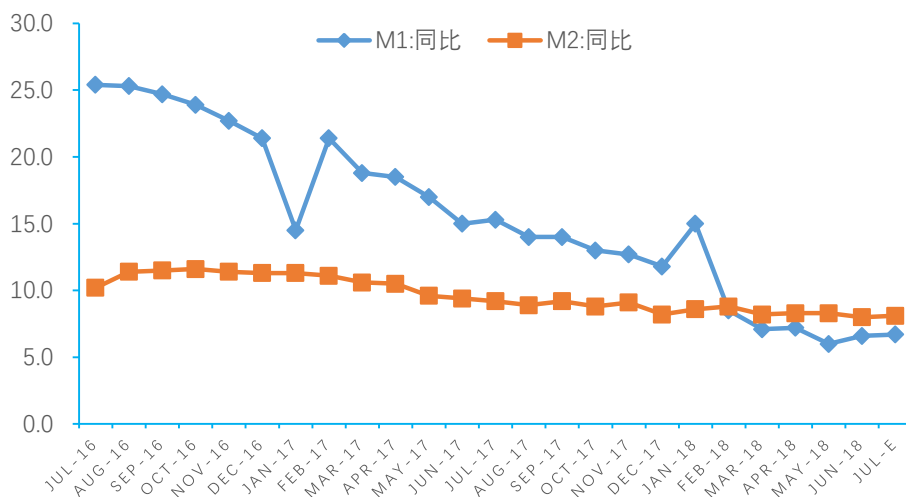


资料来源：贝格数据

### 相关报告

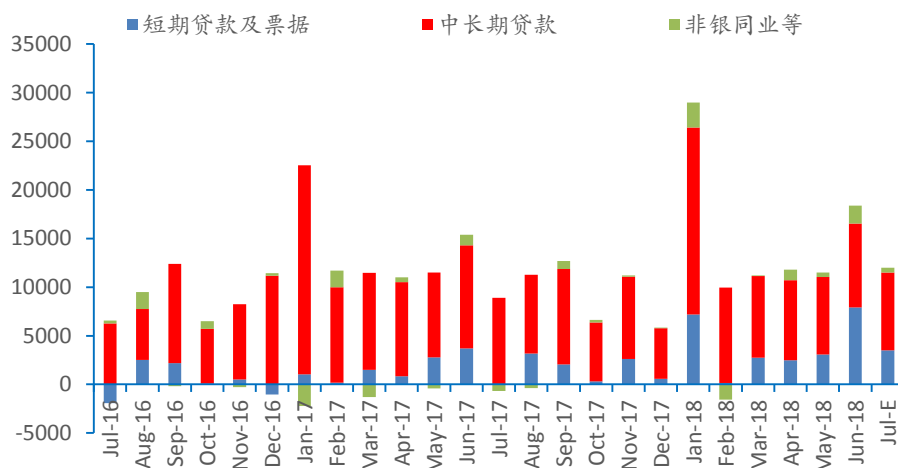
- 《银行-行业点评:0731政治局会议点评：稳字当头确认政策调整，但去杠杆方向不改》 2018-08-01
- 《银行-行业研究简报:8月策略：否极泰来，是时候关注股份行了》 2018-07-31
- 《银行-行业点评:下调MPA结构性参数影响有多大？》 2018-07-29

图 1：料 7 月 M1 与 M2 增速基本环比持平（%）



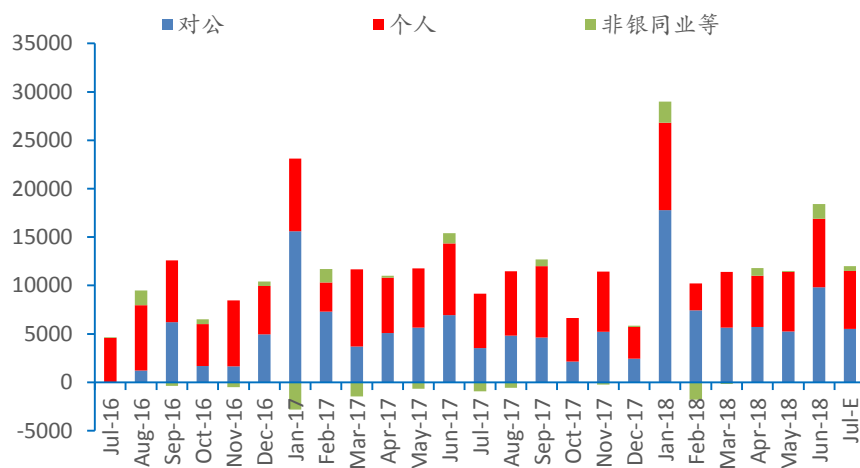
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 2：料 7 月新增 RMB 贷款 1.2 万亿，同比大幅多增，信贷放量（亿元）



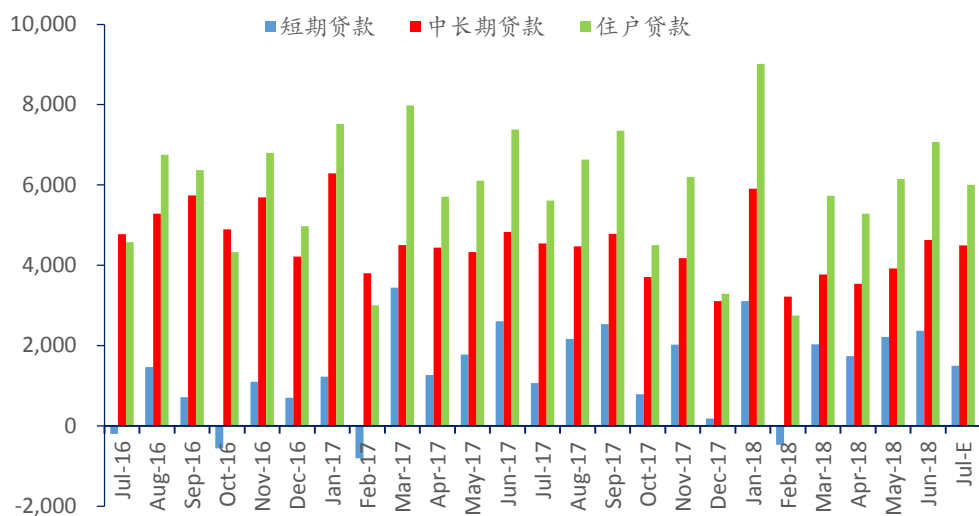
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 3：料 7 月对公贷款与个贷增量占比持平（亿元）



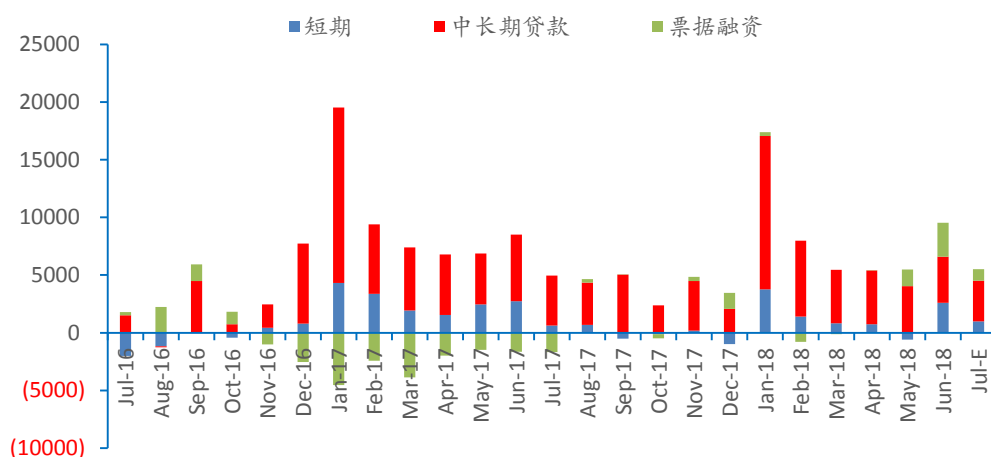
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 4：料 7 月住户贷款增长 6000 亿，短期与中长期均增加较多（亿元）



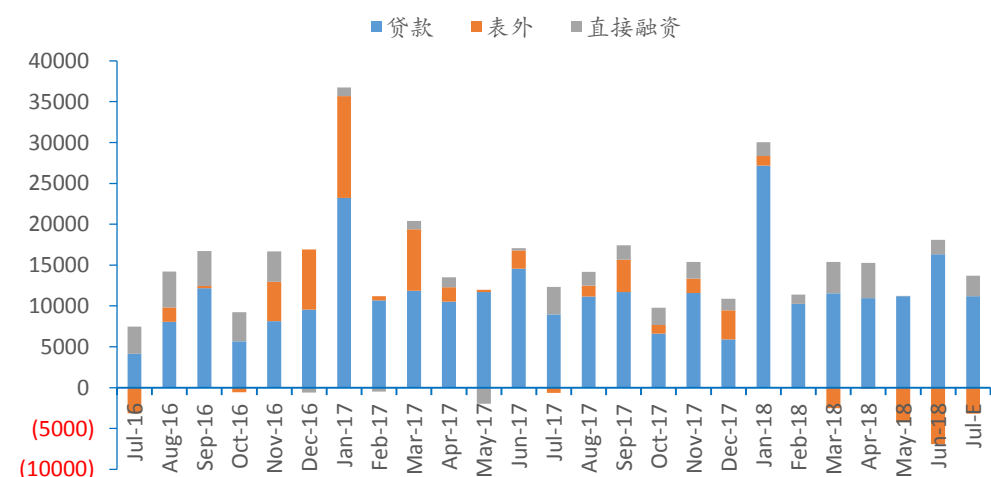
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 7 月企业新增贷款 5500 亿，中长期占比较高（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 7 月社融增加 1.05 万亿，同比显著企稳（亿元）



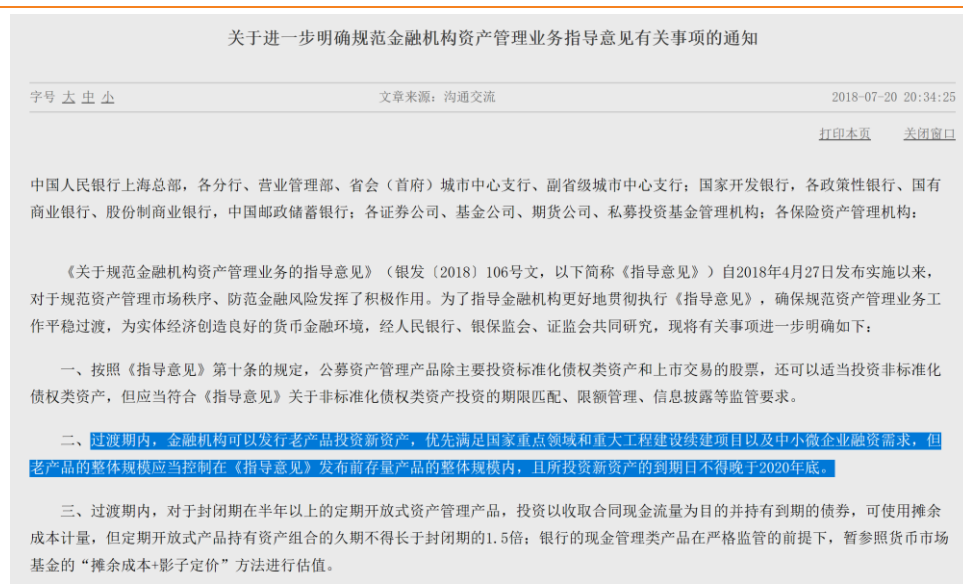
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：据 21 财经之报道，央行窗口指导用 MLF 激励多放贷款



资料来源：21 世纪经济报道官网，天风证券研究所

图 8：央行资管新规细则明确续发老产品可投资新资产



资料来源：人民银行官网，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com