

银行

证券研究报告

2018年08月14日

7月金融数据点评：信贷与表外融资冰火两重天

事件：

央行8月13日下午公布了18年7月份信贷及社融情况。7月份RMB贷款+1.45万亿元，社融+1.04万亿元，M2 YoY +8.5%，M1 YoY +5.1%。

点评：

7月新增贷款1.45万亿，信贷的火佐证信贷政策调整

7月新增贷款1.45万亿（6月1.84万亿，17年同期8225亿），同比大幅多增，也佐证了信贷政策有较大的调整。在内有经济下行压力外有贸易摩擦的背景下，监管及时调整政策，引导银行加大信贷投放，为信贷放量之主因。

随着加大信贷投放成为监管工作重心，预计下半年信贷持续放量，全年新增贷款有望达17万亿元（较17年的13.5万亿增长约26%）。1-7月新增贷款已达10.5万亿，余下5个月月均新增贷款或达1.3万亿。

7月对公与个贷均增加较多，基建贷款多增或持续

7月企业贷款新增6501亿，同比大幅多增。731政治局会议提出“加大基础设施领域补短板的力度，预计基建为下半年信贷投放重点方向，支撑企业贷款数据走强。据银保监会，7月新增基础设施行业贷款1724亿元，较6月多增469亿元。信贷额度放松之下，票据融资（+2388亿）与非银同业贷款（+1582亿）增加符合逻辑，票据融资亦为支持实体的融资。

个贷增长较快。住户贷款+6344亿，其中住户中长期+4576亿，增长较快。住户消费贷款需求较好，住户短期贷款大增1768亿，持续较快增长。

7月社融虽不高，但增速有望逐步回升

信贷与表外融资冰火两重天。7月社融1.04万亿（6月1.39万亿，17年同期1.17万亿），主要是表外融资大降4566亿（6月为-6920亿），严重拖累社融数据。7月企业债券净融资环比好转（+2237亿）；信托、委托贷款大幅下降（合计-2142亿），与非标压缩有关。未贴现银承大降3650亿，与票据融资增加2946亿有关，但也反映了合意的企业融资需求不够好。

社融增速有望逐步回升。7月下旬理财细则落地，理财非标投资重启，预计表外降幅将明显趋缓，8月11日银保监会文章亦提及“信托贷款、委托贷款等表外融资变化也趋于平缓”。在贷款多增、表外融资降幅趋缓，债券发行好转（受益于市场利率大幅下降）之下，我们预计社融增速将逐步回升。

投资建议：政策宽松，前瞻性看多优质股份行及城商行

宽信用政策缓解对经济的担忧，市场利率大降利好优质股份行及城商行。我们认为，对银行股的配置可以逐步更加均衡，不必囿于四大行和零售银行龙头，市场利率走低对股份行业绩的正面影响预计在18Q3逐步体现。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量大幅恶化；政策收紧风险等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	9.05	买入	1.35	1.46	1.74	2.07	6.70	6.20	5.20	4.37
002142.SZ	宁波银行	16.9	买入	1.84	2.24	2.73	3.34	9.18	7.54	6.19	5.06
601009.SH	南京银行	7.26	增持	1.14	1.36	1.67	2.07	6.37	5.34	4.35	3.51
601166.SH	兴业银行	15.16	增持	2.75	2.94	3.38	4.23	5.51	5.16	4.49	3.58
601288.SH	农业银行	3.56	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.03	5.93	5.24	4.68

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

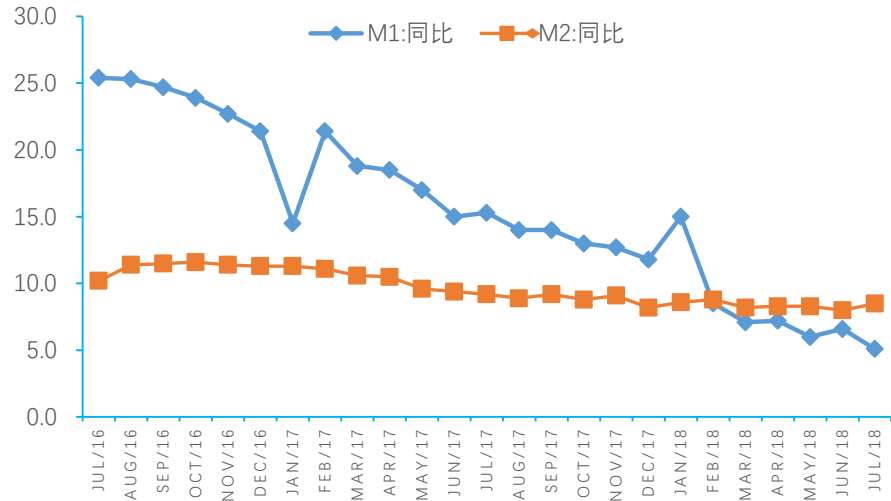


资料来源：贝格数据

相关报告

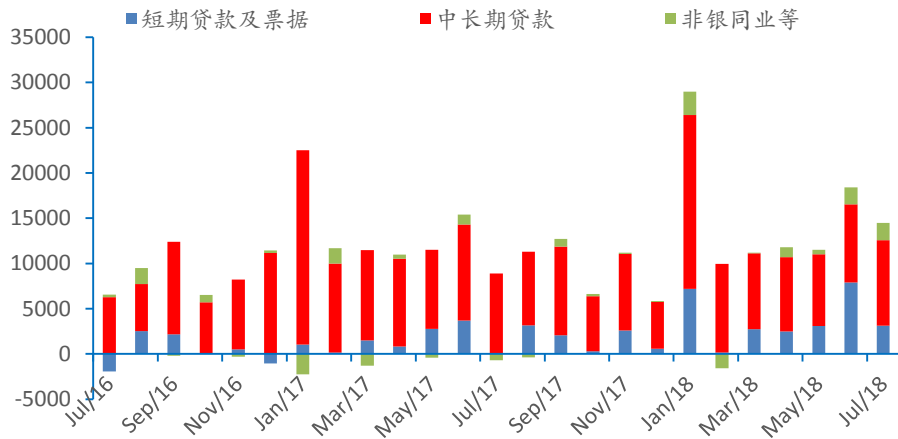
- 《银行-行业点评:加大信贷投放成监管工作重心》2018-08-12
- 《银行-行业点评:2Q18 货政报告点评:维持资金面充裕,贷款利率平稳上行》2018-08-12
- 《银行-行业点评:宽信用政策有望加速落地,下半年信贷预计放量》2018-08-07

图 1: 7 月 M2 增速环比明显回升至 8.5%，M1 增速环比降至 5.1% (%)



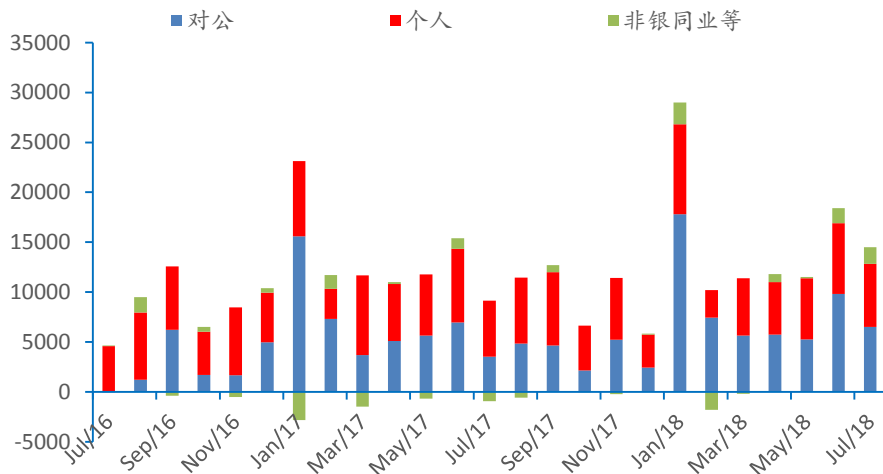
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 2: 7 月新增 RMB 贷款 1.45 万亿元，大幅放量 (亿元)



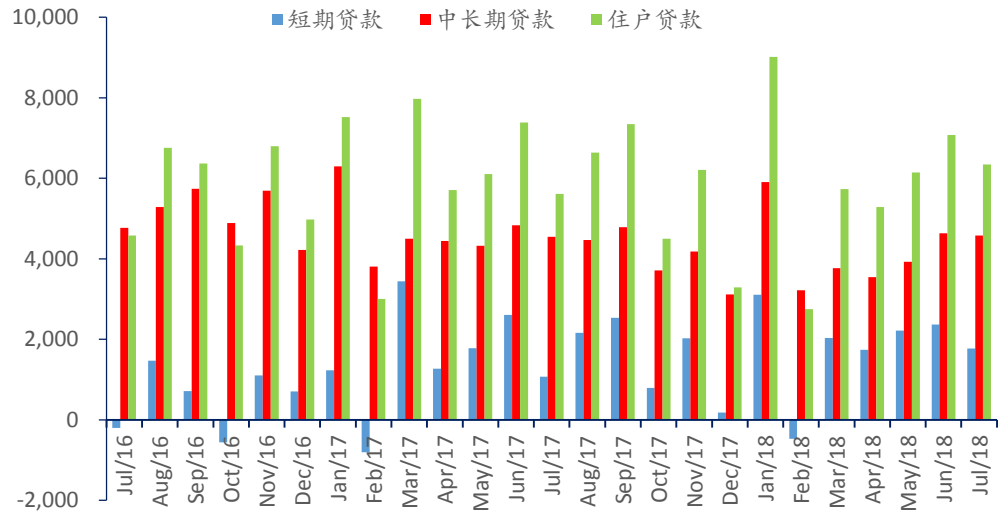
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 3: 7 月新增贷款中对公与个贷占比接近 (亿元)



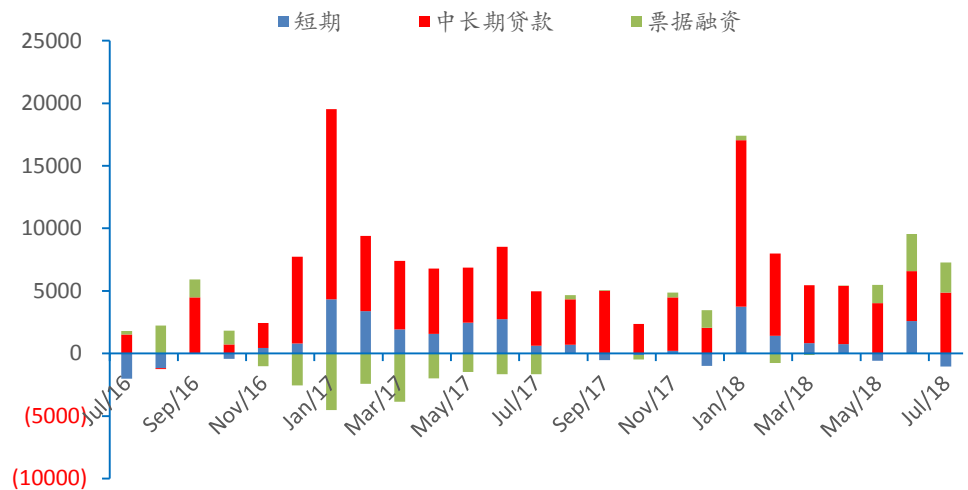
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 4：7 月住户新增贷款 6344 亿元，增长较快（亿元）



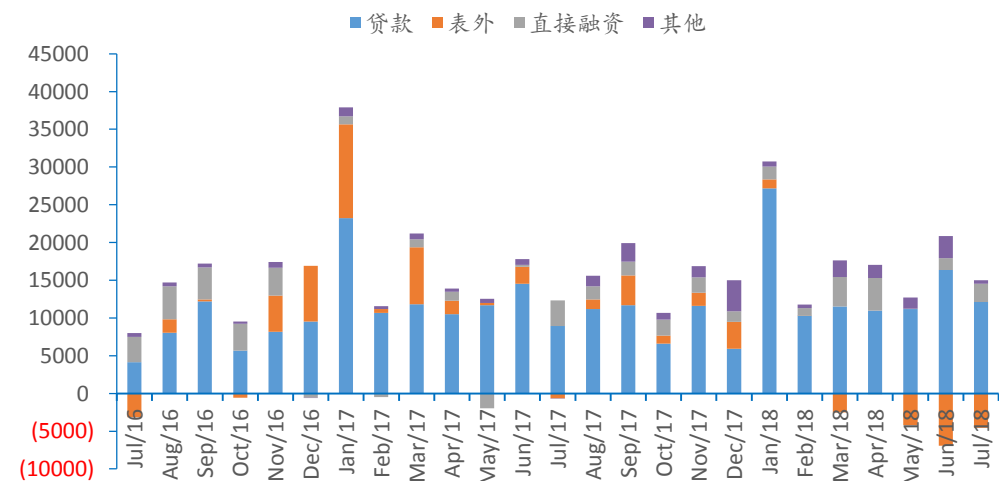
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：7 月企业新增贷款 6501 亿，同比明显多增（亿元）



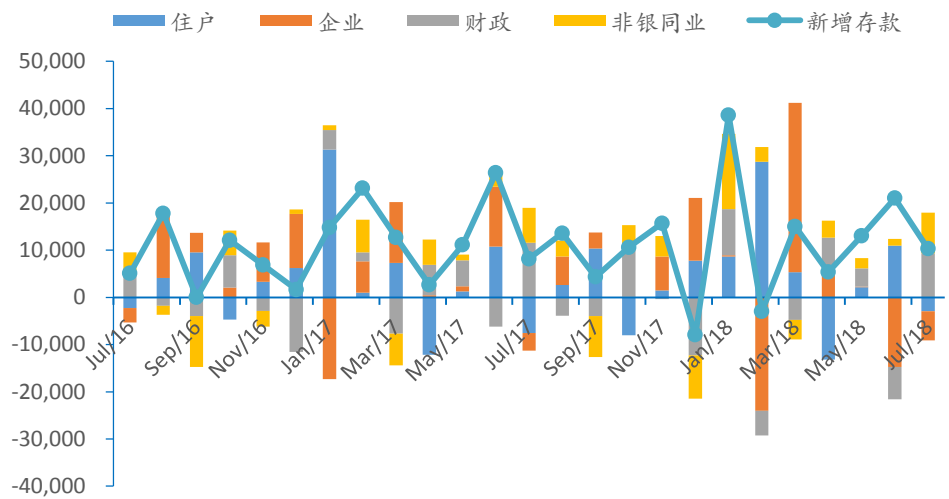
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：7 月表外融资下降 4566 亿，显著拖累社融，社融 1.04 万亿（亿元）



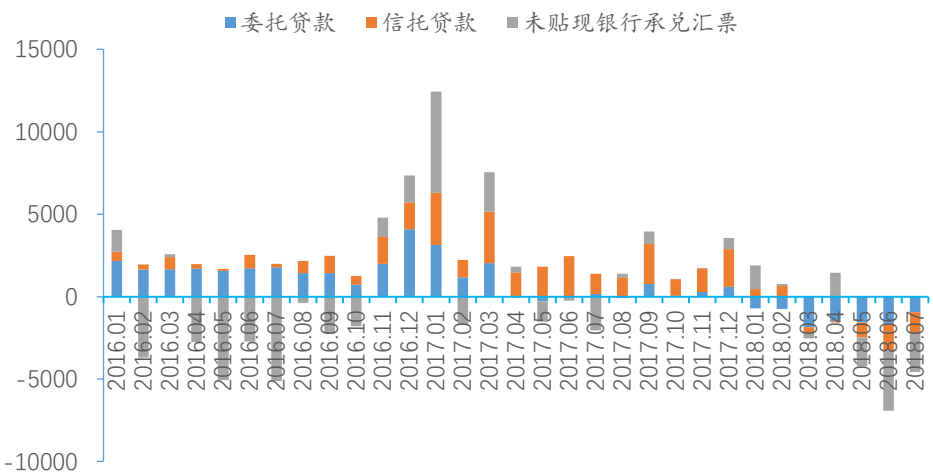
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：7 月新增 RMB 存款 1.03 万亿元（亿元）



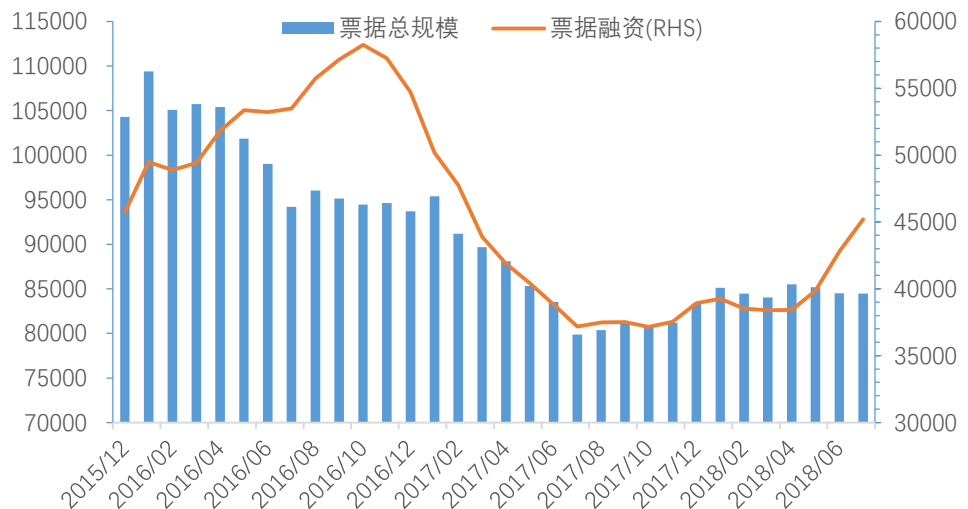
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 8：7 月信托、委托贷款及未贴现银承明显负增长，表外融资大幅下降 4566 亿（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 9：7 月票据规模环比有所下降，票据融资规模环比明显上升（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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