

银行

证券研究报告

2018年09月04日

8月金融数据前瞻：料8月信贷与社融相对一般

核心预判：依据过往3年信贷投放规律及行业微观观察等，我们预测8月新增贷款1.1万亿元（接近17年7月的1.09万亿），社融1.15万亿元。8月末，M2达179.0万亿，YoY+8.3%。

料8月新增贷款1.1万亿，相对一般

料8月新增贷款1.1万亿（7月1.45万亿，17年同期1.09万亿），环比明显少增。我们认为，8月信贷相对一般，主要逻辑是：1）8月地方债发行8800亿（据WIND），地方债由于收益免税税前收益较高且资本占用低，大中型银行加大地方债配置，影响信贷投放；2）经济下行压力之下信用风险上升，银行风险偏好难以提升，制约信贷投放；3）合意信贷需求不足，六七月份信贷投放较多后，缺乏好项目；4）流动性监管指标等并未放松，制约信贷投放空间。

我们认为，尽管银保监亦明确提出引导银行加大信贷投放，但货币政策传导机制依然有待疏通，信用风险抬升下银行放贷动力不强，后续信贷增长有赖于政策进一步发力。

对公信贷需求一般，个贷增长稳健

预计8月企业贷款新增4500亿，料企业中长期+2500亿，短期+500亿，票据融资+1500亿，结构一般。信贷投放面临合意的企业贷款需求不够旺盛之问题，信用风险抬升背景下银行加大了票据配置。若下半年对融资平台的政策显著放松，企业贷款或明显好转。

料个贷稳健增长，住户+6000亿，其中住户中长期+4200亿，银行对个贷偏向明显。住户消费贷款需求仍较好，预计住户短期贷款新增1800亿。

料8月社融1.15万亿，依然较一般

料社融1.15万亿（7月为1.04万亿，17年同期1.56万亿），同比少增较多，社融增速依然难回升。8月份企业债券发行好转，预计非金融企业债券净融资约3200亿元（据WIND），股权约300亿元，直接融资+3500亿元。

表外或延续下降，但降幅趋缓。尽管理财细则有所放松，但非标融资投向房地产、融资平台依然受限，面临需求不足问题，非标规模下降料仍是大趋势，但降幅预计趋缓。由于8月票据融资增长较多，未贴现或延续下降趋势。预计8月表外融资-2700亿，降幅趋缓。

投资建议：银行板块性价比凸显，主推大行及优质中小行

我们认为，A股银行板块估值低股息率较高，且业绩仍处于上行通道中，性价比凸显。对银行股的配置可以逐步更加均衡，大行作防御，优质中小行进攻，市场利率走低对股份行业绩的正面影响预计从3Q18开始体现。

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 2018-09-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	10.19	买入	1.35	1.48	1.80	2.09	7.55	6.89	5.66	4.88
002142.SZ	宁波银行	16.74	买入	1.84	2.24	2.73	3.34	9.10	7.47	6.13	5.01
601166.SH	兴业银行	15.08	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.48	5.06	4.31	3.74
601288.SH	农业银行	3.64	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.17	6.07	5.35	4.79
601398.SH	工商银行	5.43	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	6.79	6.24	5.72	5.17

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

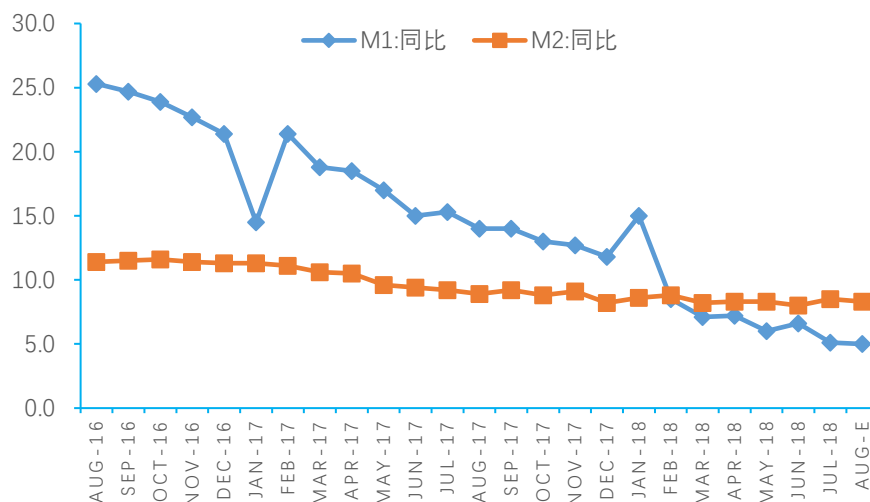


资料来源：贝格数据

相关报告

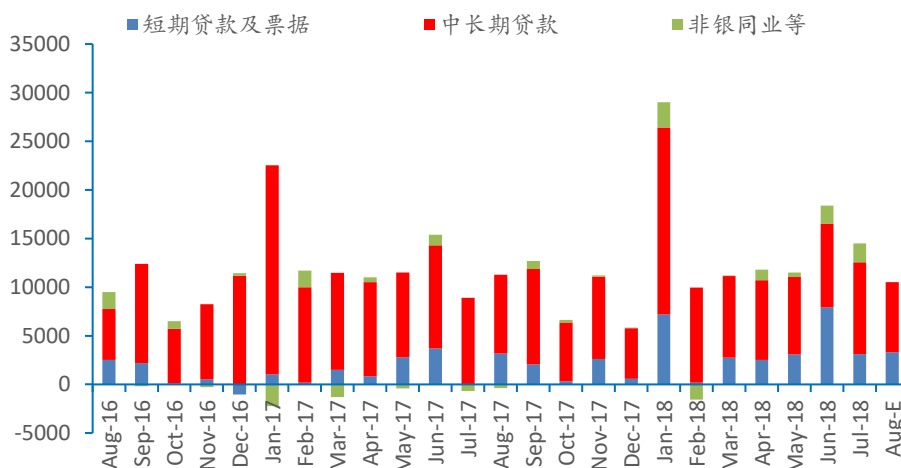
- 《银行-行业研究简报:9月策略：大行作防御，进攻配优质中小行》2018-08-30
- 《银行-行业点评:调降地方债风险权重一箭双雕》2018-08-22
- 《银行-行业点评:监管发文引导加大信贷投放，重视投向与质效》2018-08-19

图 1: 料 8 月 M1 与 M2 增速环比微降 (%)



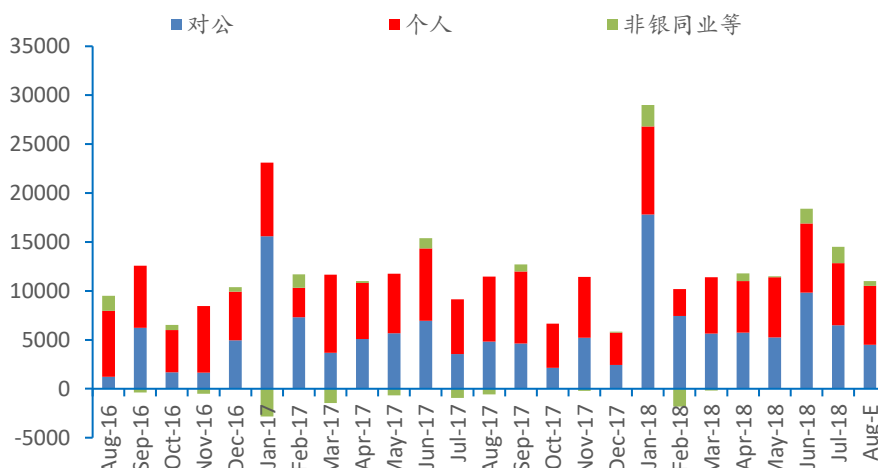
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 8 月新增 RMB 贷款 1.1 万亿, 信贷相对一般 (亿元)



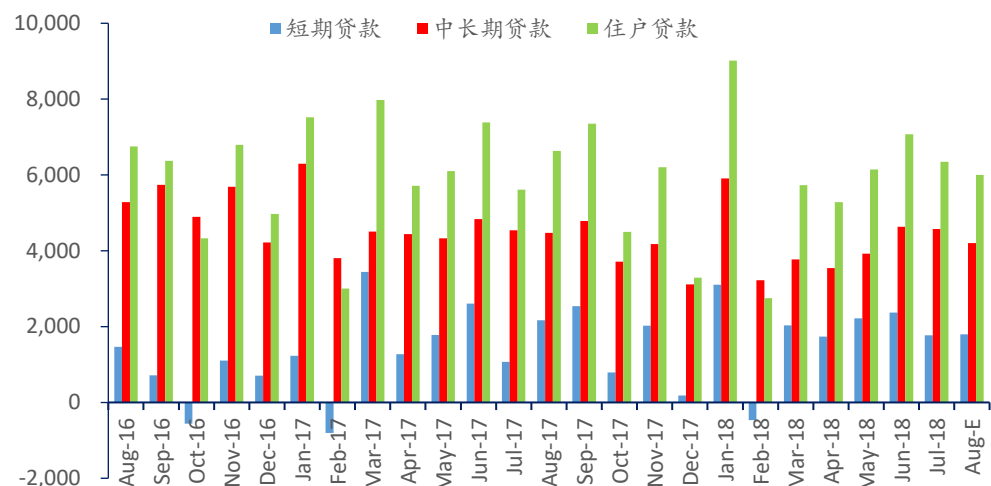
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 8 月新增贷款中个贷占比较高 (亿元)



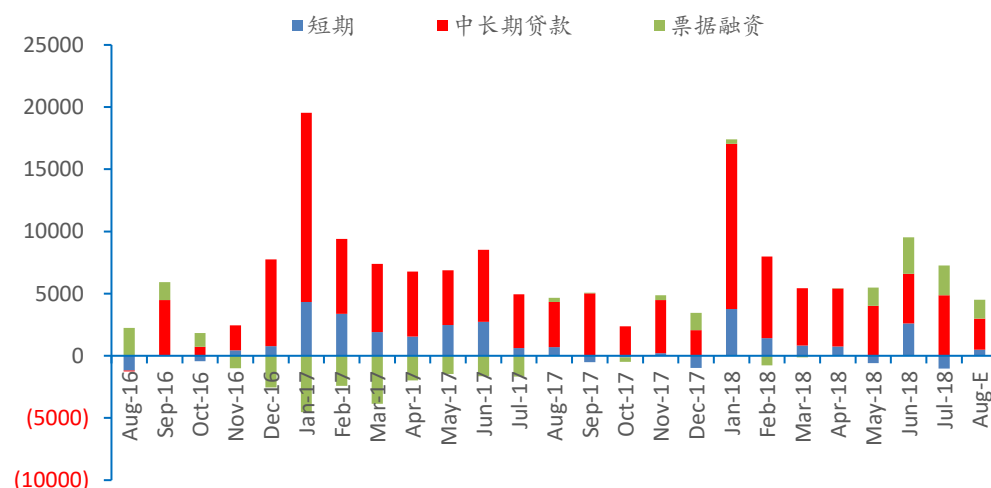
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 8 月住户贷款增长 6000 亿，短期与中长期均增长稳健（亿元）



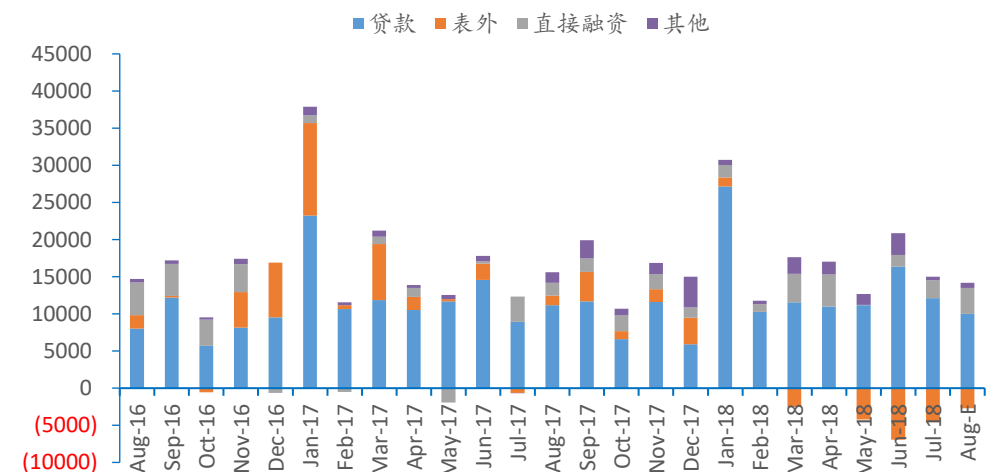
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 8 月企业新增贷款 4500 亿，相对低迷（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 8 月社融增加 1.15 万亿，同比少增较多（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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com