

行业研究/动态点评

2018年09月13日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

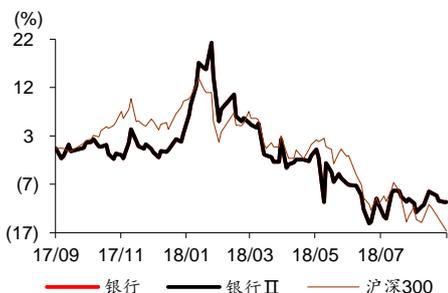
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《银行: 美国银行系资管机构如何投非标?》2018.09
- 2 《银行/非银行金融: 行业周报(第三十六周)》2018.09
- 3 《银行: 引导小微利率下降, 定价更具弹性》2018.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新增社融反超贷款, 信用逐步修复

点评 8 月金融统计数据 and 社融数据

实体信用逐步修复, 把握资本充足标的

8 月表外融资得益于政策落地, 降幅收敛, 带动新增社融反超新增贷款, 实体信用逐步修复。我们看好下半年银行业以量补价。优先把握资本充足、轻资本战略明确的标的。推荐招商银行、光大银行、上海银行、平安银行。

表外融资和债券融资边际改善, 新增社融反超贷款

8 月新增社融为 1.52 万亿元, 其中新增对实体发放的本外币贷款为 1.28 万亿元, 这是自今年 5 月以来新增社融首次反超新增对实体的贷款。社融反超得益于表外融资降幅收窄以及债券融资增长。8 月表外融资(委托贷款+信托贷款+未贴现银承)只减少 2674 亿元, 降幅较上月的 4886 亿元将近减半, 其中信托贷款和未贴现银承降幅减少较快。7 月央行针对资管新规发布补充通知, 8 月信托公司资管新规过渡期指导意见出台, 多措并举和资管业务整改节奏, 表外融资得以趋稳。8 月债券融资新增 3376 亿元, 得益于中低评级债券信用利差减少, 债券融资增幅连续 3 个月逐月提升。

新增贷款较上月回落, 票据融资增长较快

8 月人民币贷款新增 1.28 万亿元, 前值 1.45 万亿元, 去年同期 1.09 万亿元。虽然传统上 7 月是信贷小月, 8 月新增信贷往往大于 7 月, 但是因为今年 6-7 月信贷大幅放量, 所以我们认为 8 月信贷投放受储备项目接续影响, 投放节奏短期放缓。8 月新增居民贷款 7012 亿元, 增幅平稳; 新增企业贷款 6127 亿元, 增幅较上月回落, 但同比多增 1297 亿元。新增企业贷款集中在票据融资。票据融资增加 4099 亿元, 企业一般性贷款(短期+中长期) 1677 亿元, 今年以来票据融资首次领先于企业一般性贷款总额。票据融资较多除了项目储备问题, 也反映银行风险偏好还处于缓慢提升阶段。

M1 增速跌至历史底部区间, M1 和 M2 增速剪刀差扩大

8 月 M2 同比增速 8.2%, 较上月的 8.5% 回落。M1 同比增速 3.9%, 较上月大幅下降 1.2pct。M1 同比增速处于历史底部区间, 我们预计继续下行空间有限, 下半年宽信用政策发力或带动 M1 增速反弹。M1-M2 增速剪刀差 -4.3pct, 前值 -3.4pct, 差值继续拉大。剪刀差拉阔反映单位活期存款增速慢于总存款, 活期存款占比触底回升有待观察。对基础性存款的成本控制仍然是银行下半年负债结构调整的主导因素, 同业利率的下行贡献有限。

关注银行业以量补价策略转换, 行业基本面稳健

随着监管对于表外融资的各项政策落地, 表外融资已经呈现趋稳的态势。8 月新增社融反超信贷是宽信用的积极信号。我们认为未来银行发展需关注以量补价的策略, 尤其看好中小银行资产扩张对业绩修复的弹性。上市银行经历 2017-2018 年一轮再融资以后, 资本得到补充, 具备资产扩张潜力。二季度末上市银行资产同比增长 5.79%, 增速较一季度末增加 8bp。我们预计未来资产增速将进入上升通道, 银行利润驱动力从息差向规模过渡, 可以保证行业基本面相对稳健, 板块估值将拥有较强的支撑。

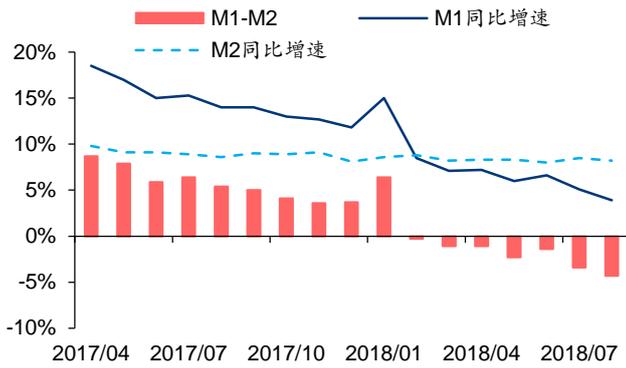
风险提示: 资产质量恶化超预期, 资金利率上升超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036	招商银行	27.40	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	9.86	8.59	7.35	6.21
601818	光大银行	3.73	买入	0.60	0.65	0.71	0.78	6.22	5.74	5.25	4.78
601229	上海银行	11.73	增持	1.40	1.66	2.00	2.42	8.38	7.07	5.87	4.85
000001	平安银行	9.88	买入	1.35	1.44	1.56	1.71	7.32	6.86	6.33	5.78

资料来源: 华泰证券研究所

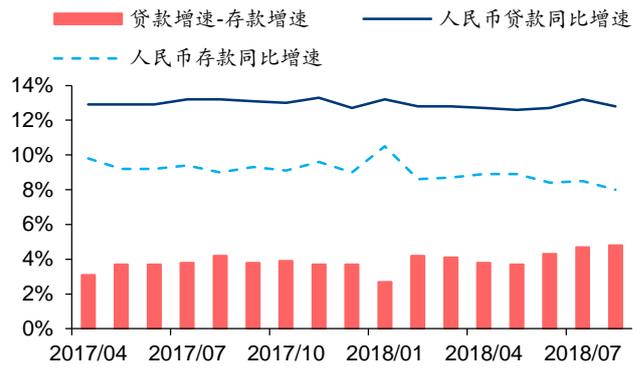
图表1: 货币增速: 8月M1增速下行



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

注: M1、M2 增速之差为百分点

图表2: 存贷款增速: 8月存款、贷款增速均平稳



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

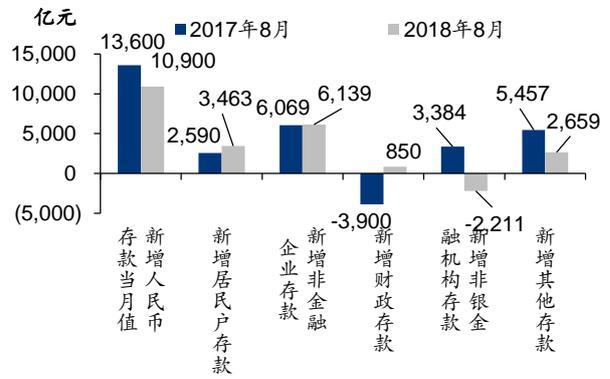
注: 贷款、存款增速之差为百分点

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



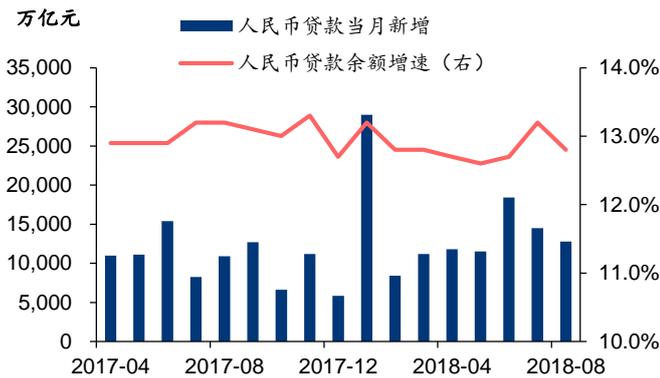
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



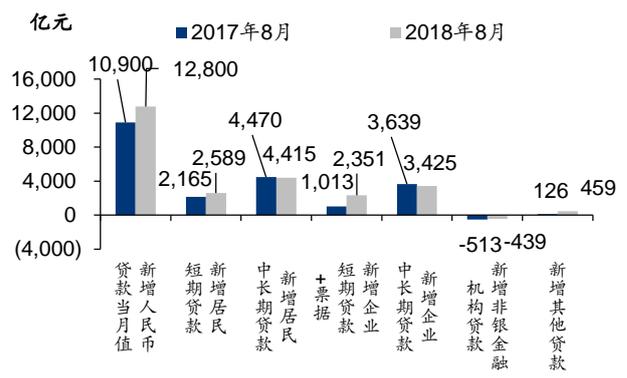
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



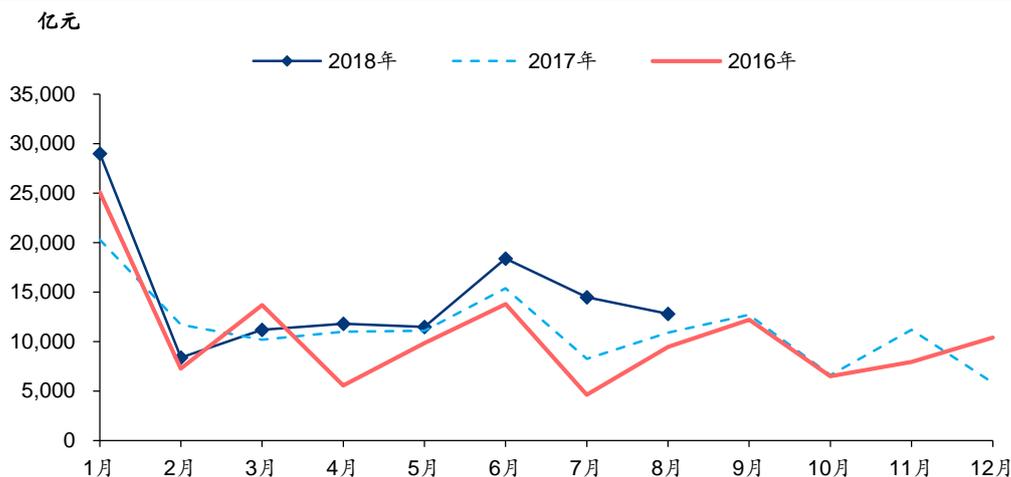
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社融单月新增及余额同比增速



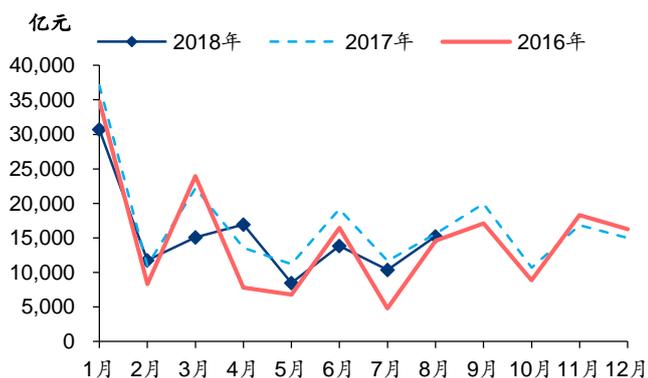
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



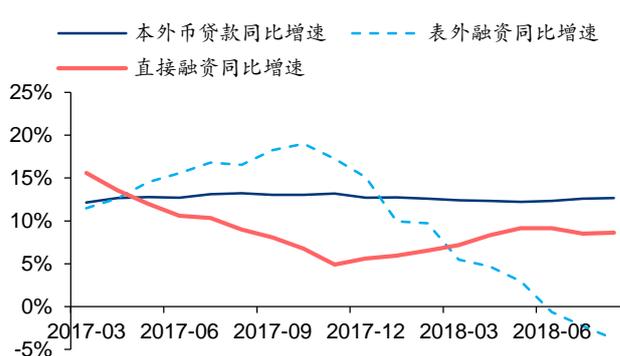
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表10: 各年度当月新增社会融资规模



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表11: 贷款、表外、直融同比增速



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com