

银行

证券研究报告

2018年09月12日

8月金融数据点评：个贷与票据撑起信贷，社融好于预期

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-行业专题研究:银行资产质量十年沉浮录：基于细分行业的视角》2018-09-11
- 《银行-行业专题研究:详解微众银行，见证金融科技的力量》2018-09-08
- 《银行-行业研究简报:8月金融数据前瞻：料8月信贷与社融相对一般》2018-09-04

事件：

央行9月12日下午公布了18年8月份信贷及社融情况。8月份RMB贷款+1.28万亿元，社融+1.52万亿元，M2 YoY +8.2%，M1 YoY +3.9%。

点评：

个贷与票据撑起8月新增贷款，信贷结构一般

8月新增贷款1.28万亿（7月1.45万亿，17年同期1.09万亿）。其中，个贷+7012亿，企业+6217亿（票据融资+4099亿），**票据融资单月增量创多年新高**。可以说，**个贷与票据撑起了8月信贷，一般企业贷款新增较少**。

我们认为，8月信贷结构一般的原因主要有：1）经济下行压力之下信用风险上升，在监管引导银行加大信贷投放之下，银行加大了风险相对较低的个贷和票据融资配置力度；2）合意信贷需求不足，六七月份信贷投放较多后，好项目较缺乏。**我们认为，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**。

个贷增长强劲，对公信贷一般

8月企业贷款新增6217亿，其中，短期-1748亿，票据融资+4099亿。短贷与票据均主要用于满足企业日常经营需要，存在一定的此消彼长关系。但票据大增反映了信用风险有所上升之下银行对于一般企业贷款投放相对谨慎。后续企业贷款能否大增有赖于基建补短板力度。

个贷增长强劲。住户贷款+7012亿，其中住户中长期+4415亿，增长较快，随着房地产市场转冷，房贷需求或有所减弱。住户消费贷款需求较好，住户短期贷款大增2598亿，增长强劲。

表外融资降幅趋缓社融好于预期，M1增速走低

8月社融1.52万亿（7月1.04万亿，17年同期1.56万亿），好于预期，主要是表外融资降幅趋缓，债券融资好转。8月企业债券净融资环比好转（+3376亿）；**表外融资**（-2674亿，7月为-4566亿）**降幅趋缓**，信托、委托贷款下降（合计-1895亿），未贴现银承在当月票据融资大增4099亿的情况下仅下降779亿（7月为-2424亿），大超预期，为社融好于预期主因。

M1主要是M0与单位活期存款，表征经济活性。8月末M1增速走低至3.9%，为三年来最低值，反映了企业融资仍然偏紧，经济活性有所下降。

投资建议：短期以大作防御，关注优质中小行

我们认为，当前市场对于经济预期相对悲观，**资产质量是核心**。短期可以大作（首推农行）作防御，积极关注优质中小行（如平安、兴业、光大、上海、常熟），市场利率走低对中小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 2018-09-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	9.88	买入	1.35	1.48	1.80	2.09	7.32	6.68	5.49	4.73
601009.SH	南京银行	7.16	增持	1.14	1.36	1.67	2.07	6.28	5.26	4.29	3.46
601166.SH	兴业银行	14.71	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.35	4.94	4.20	3.65
601288.SH	农业银行	3.57	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.05	5.95	5.25	4.70

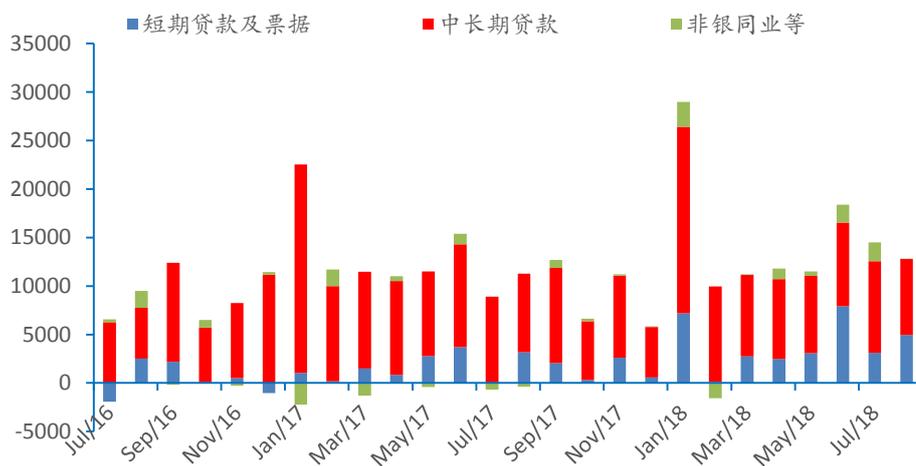
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1: 8 月 M2 增速环比降至 8.2%, M1 增速环比降至 3.9% (%)



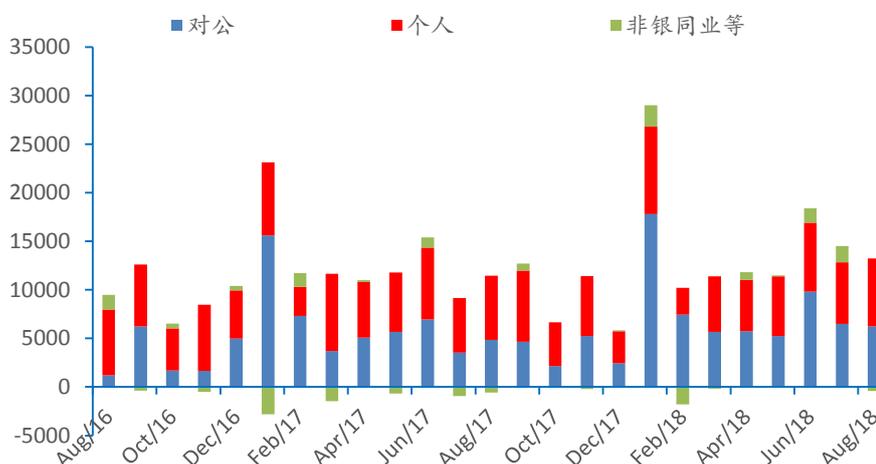
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 8 月新增 RMB 贷款 1.28 万亿元, 环比略降 (亿元)



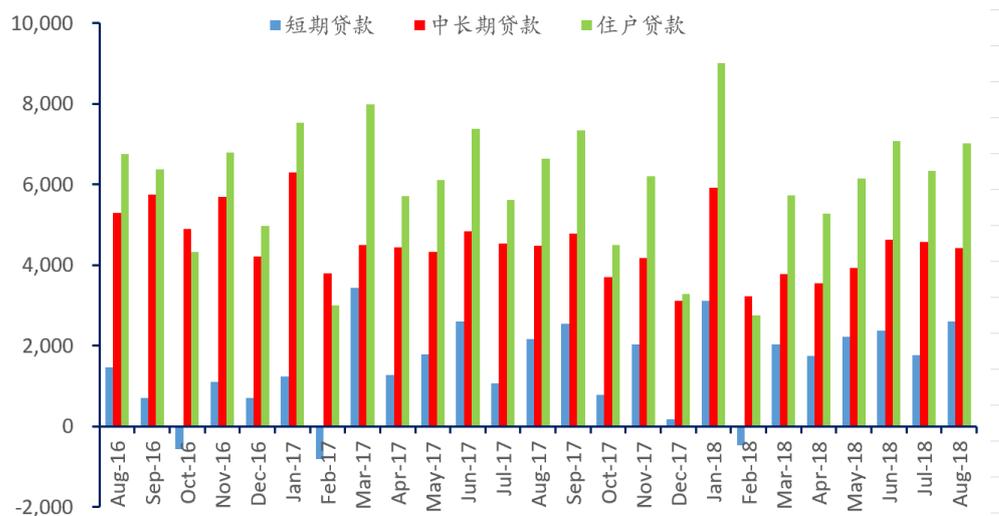
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 8 月新增贷款中个贷占比接近 55% (亿元)



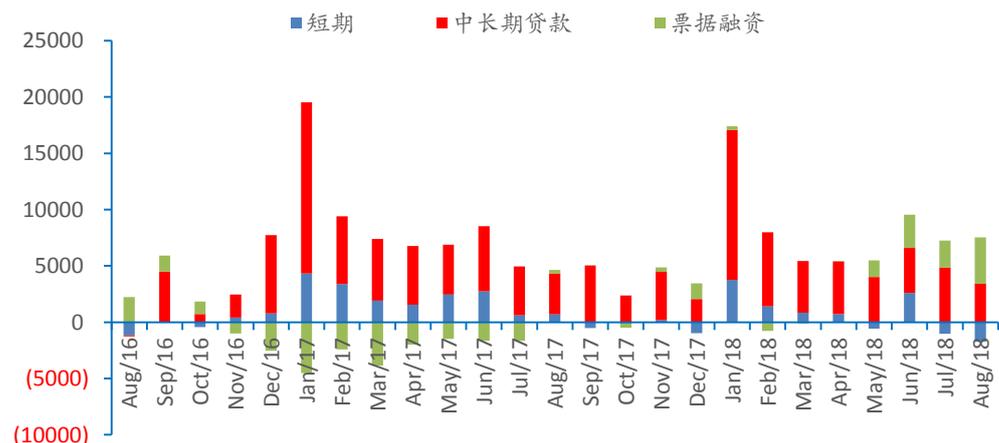
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：8 月住户新增贷款 7012 亿元，增长强劲（亿元）



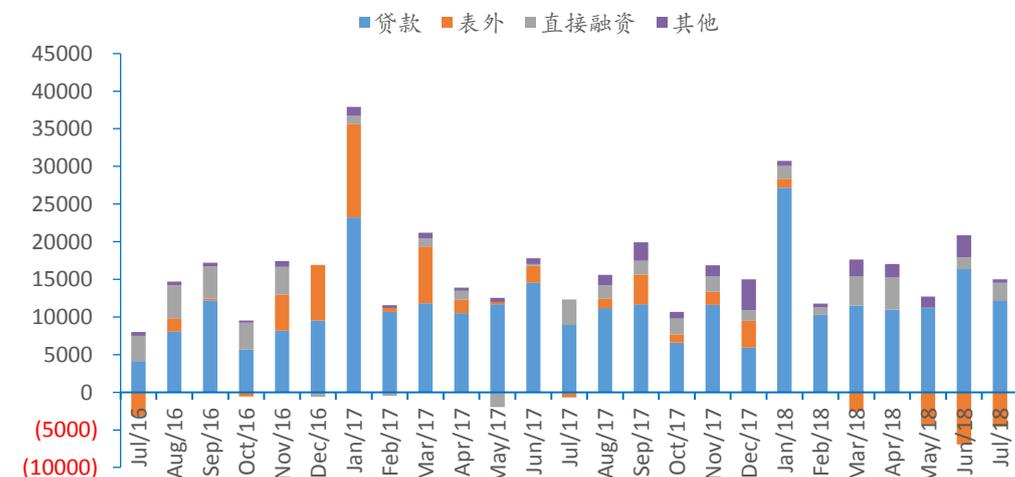
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：8 月企业新增贷款 6217 亿，票据融资增加较多（亿元）



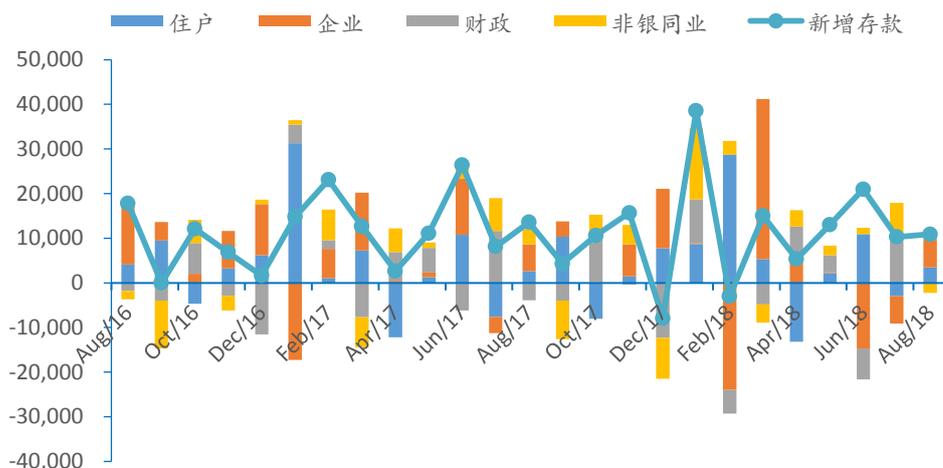
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：8 月表外融资下降 2674 亿，社融 1.52 万亿（亿元）



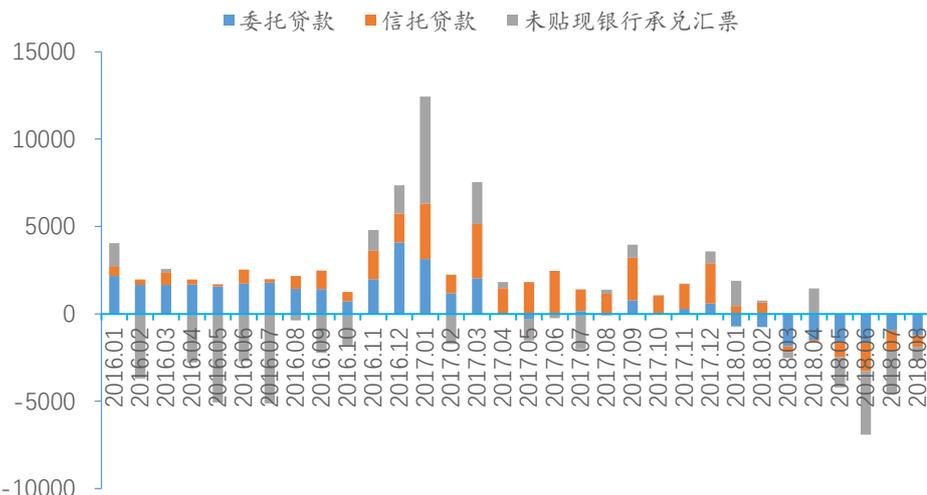
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：8 月新增 RMB 存款 1.09 万亿元（亿元）



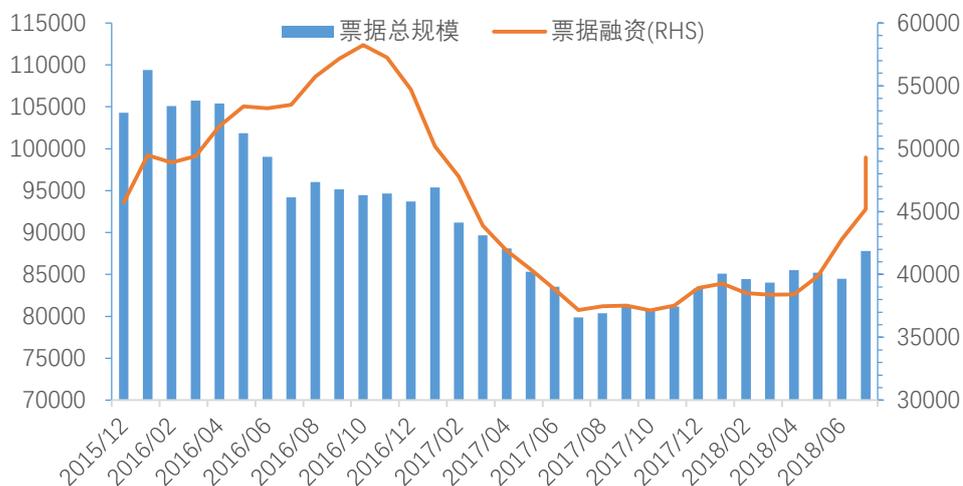
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 8：8 月信托、委托贷款及未贴现银承延续负增长，表外融资下降 2674 亿，降幅趋缓（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 9：8 月票据规模有所上升，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 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