

银行

8月金融数据点评：下降趋势不变，幅度放缓

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PE G	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.34	0.77	0.79	0.82	0.87	6.95	6.76	6.48	6.13		增持
建设银行	6.58	0.92	0.96	1.02	1.07	7.14	6.82	6.47	6.13		增持
农业银行	3.59	0.55	0.58	0.57	0.62	6.5	6.19	6.28	5.83		增持
招商银行	27.4	2.46	2.78	3.16	3.53	11.13	10.13	8.91	7.99		增持

备注：

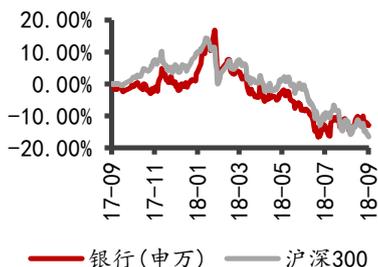
投资要点

- 8月社融总量略超预期，结构还是偏弱；未来下降趋势不变，幅度放缓。社融数据，是货币政策（监管政策）与金融机构行为的合力的结果。预计未来的合力，改变不了社融增速下降的趋势；政策能改变是斜率、速率（平稳回落）。我们信用收缩的模式：时间换空间。
- 社融总量增速依旧较弱，但表外融资的降幅程度在放缓。社融同比10.1%，与M2增速差1.9个百分点，与上月基本持平；整体有缩窄趋势。结构上看，新增信贷占比较高位有降，表外融资则由于信托拉动整体降幅放缓、但委贷缩减趋势不减。未承兑汇票的缩减对应银行表内票融的高增。利率下行则伴随着企业发债的回暖。
- 8月信贷结构显示银行低风险偏好持续，顺周期行为难逆转，票据、零售类等低风险贷款依旧是信贷高增速的支撑。1、居民杠杆率继续提升，不管是消费信贷类还是住房按揭类，占比新增贷款均较上月有提高，其中消费类升幅较大。2、企业新增短期贷款仍为负数，中长期较7月也有下降，对公这块主要是票据融资高增拉动。整体信贷结构来看，宽货币依旧难以传导至宽信用。
- 财政存款逆季节增加拖累M2增速。M2、M1增速差继续扩大，究其原因为企业短贷的持续压降。行业整体存款压力难言缓释，存款余额同比增速继续下行。
- 投资建议：1、基建“小放”对银行股短期利好不明显，但低估值给银行股很高的安全边际。如果中国经济经过压力测试，由于折价的银行估值包含了对经济很悲观预期；届时，银行股会迎来估值修复行情。3、基建“大放”对银行股“短多长空”。银行股短期跟随周期股上涨，但对于中长期资产质量担忧，会抑制其中长期上涨。
- 风险提示事件：经济下滑超预期。金融监管超预期。

基本状况

上市公司数	26
行业总市值(百万元)	8,672,227
行业流通市值(百万元)	5,817,862

行业-市场走势对比



相关报告

- <<银行未来贷款投向与监管：“定向”不成，“宽松”失败——央行货币政策报告及银保监会鼓励放贷点评>>2018.08.12
- <<南京银行18年中报解读：资本实现内生，资产质量平稳>>2018.08.10
- <<历史维度看银行估值：底部特征明显>>2018.08.06

- 社融增速自 17 年 4 季度持续回落近 3 个百分点至 10.1%。新增规模 1.52 万亿，较去年同期下降 376 亿，但同比降幅有放缓，6-7 月新增量分别同比下降近 5300、1300 亿元。存量余额同比增长 10.1%，较上月增速下降 0.2 个百分点（旧口径存量社融同比增速 7 月 9.6%、8 月 9.5%）。

图表：新口径社融同比增速持续下行



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 新增信贷占比社融较上月高位继续下降，对应的则是表外规模收缩幅度继续在放缓。新增贷款 1.31 万亿，占比社融 84%，较 7 月 117% 的高位下降近 30%。对应的则是表外融资占比的提升，表外融资仅减少 2700 亿元，其中委托贷款、信托贷款分别减少 1200、690 亿元，信托业务由于部分有放开，整体规模降幅在放缓，但委贷业务则呈现了持续收缩的态势。未贴现承兑汇票继续缩减、新增-780 亿，对应的是银行风险偏好依旧、使用冲量、从而票据在表内贴现较多。利率持续下行，企业发债意愿提升，新增债券融资 3400 亿。

图表：新增社融结构占比

	新增信贷	表外融资	直接融资
2017-11	71.8%	10.7%	13.9%
2017-12	52.1%	30.9%	10.0%
2018-01	88.8%	3.9%	5.4%
2018-02	88.3%	0.1%	8.6%
2018-03	85.7%	-18.7%	28.7%
2018-04	69.3%	-0.8%	28.6%
2018-05	146.3%	-55.2%	0.5%
2018-06	139.0%	-58.5%	13.4%
2018-07	116.6%	-47.0%	23.2%
2018-08	84.1%	-17.6%	23.1%

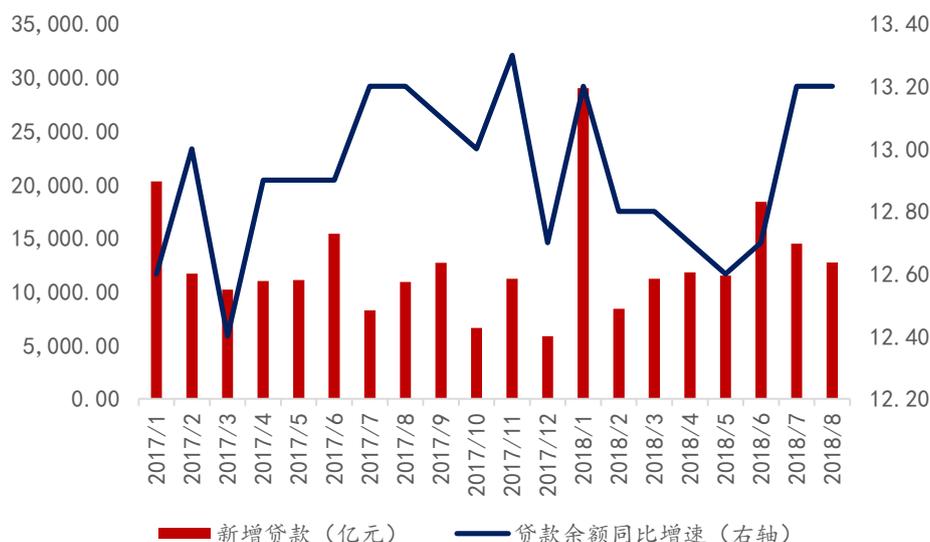
资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：新增社融较去年同期增加情况（亿元）

	新增社融	新增人民币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资
2017-11	-509	2,965	-1,714	-191	-1,158	-1,945	463
2017-12	-1,284	-4,203	-3,456	601	-944	1,390	-21
2018-01	-6,362	3,717	-3,850	-2,720	-4,694	1,701	-1,099
2018-02	720	-101	-1,922	-402	1,824	1,697	-191
2018-03	-7,090	-161	-3,889	-3,469	-2,713	3,336	-396
2018-04	3,351	182	-1,433	-1,567	1,109	3,497	-236
2018-05	-2,726	-384	-1,293	-2,716	-496	2,090	-20
2018-06	-5,294	2,313	-1,610	-4,104	-3,421	1,489	-229
2018-07	-1,286	3,748	-1,113	-2,424	-707	-384	-361
2018-08	-376	1,674	-1,125	-1,831	-1,021	2,239	-512

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 8月新增信贷同比增速在高位企稳，新增贷款1.27万亿，较去年同期多投放1800亿，信贷余额同比增长13.2%，环比持平。

图表：信贷总量同比增速高位持平


资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 银行顺周期行为难逆转，低风险偏好持续，高增速的信贷由票据、零售类等低风险贷款支撑。1、居民杠杆率继续提升，不管是消费信贷类还是住房按揭类，占比新增贷款均较上月有提高，其中消费类升幅较大。2、企业新增短期贷款仍为负数，中长期较7月也有下降，对公这块主要是票据融资高增拉动。整体信贷结构来看，宽货币依旧难以传导至宽信用。

图表：新增贷款结构占比

	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2017-11	18.1%	37.3%	1.8%	38.2%	3.4%	-1.5%

2017-12	3.1%	53.3%	-16.8%	35.2%	24.0%	-0.8%
2018-01	10.7%	20.4%	12.9%	45.9%	1.2%	6.4%
2018-02	-5.6%	38.4%	16.8%	78.5%	-9.2%	-21.4%
2018-03	18.1%	33.7%	7.4%	41.2%	-1.1%	-1.9%
2018-04	14.8%	30.0%	6.2%	39.6%	0.2%	5.8%
2018-05	19.3%	34.1%	-5.1%	35.1%	12.6%	1.2%
2018-06	12.9%	25.2%	14.1%	21.7%	16.0%	9.0%
2018-07	12.2%	31.6%	-7.1%	33.6%	16.5%	10.9%
2018-08	20.4%	34.7%	-13.7%	26.9%	32.2%	-3.4%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

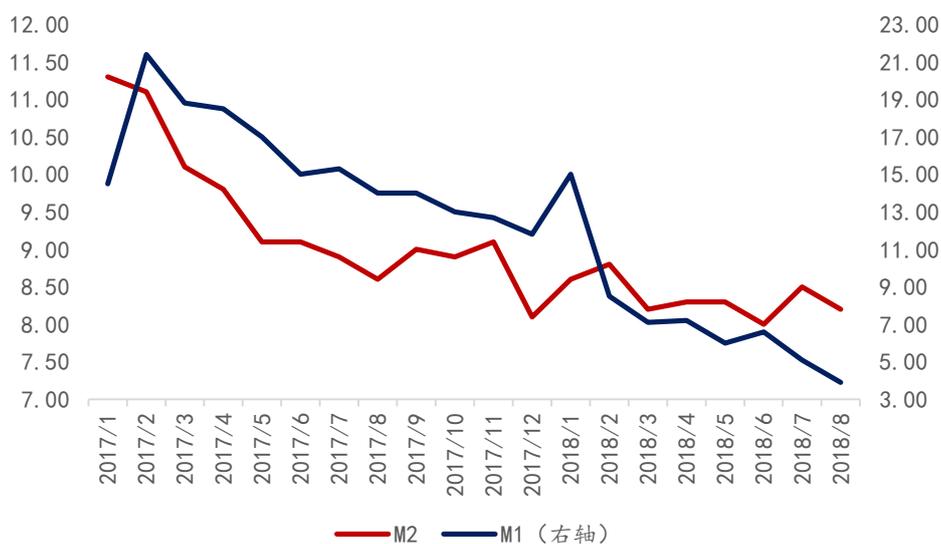
图表：新增贷款同比增加（亿元）

	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2017-11	924	-1,514	-231	2,257	1,394	769
2017-12	-523	-1,105	-1,770	-4,895	3,945	-533
2018-01	1,877	-383	-581	-1,900	4,868	4,661
2018-02	333	-584	-1,978	567	1,643	-3,122
2018-03	-1,411	-733	-1,091	-867	3,774	1,133
2018-04	472	-898	-817	-558	2,006	545
2018-05	440	-403	-3,057	-365	2,916	768
2018-06	-238	-199	-145	-1,777	4,543	836
2018-07	697	32	-1,661	543	4,050	2,433
2018-08	433	-55	-2,443	-214	3,781	74

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 财政存款逆季节增加拉低 M2 增速。** 8 月 M2、M1 分别同比增长 8.2%、3.9%，增速均较上月有降，增速差也在拉大。增速下降预计主要为财政存款的影响，而财政存款的逆季节性则对应的是 8 月地方债发行增加较多。二者的增速差则是由于企业短贷进一步缩减所致。

图表：M2 及 M1 同比增速



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 存款增速下行，银行存款压力不减。** 8 月新增存款 1.09 万亿，较去年同期下降 2700 亿，存量余额同比增长 8.3%，环比上月下降 0.2 个百分点。存款的变动与贷款的变动匹配，居民杠杆率提升、企业贷款占比亦稍有提升以及非银机构授信额的下降——对应着：新增居民存款仅较去年同期增加 870 亿、远低于 7 月的 4600 亿。企业存款较去年同期增加 70 亿 (VS 7 月的-2500 亿)。非银机构存款也有较大幅度的下降，较去年同期下降 5600 亿。

图表：存款余额同比增速下行



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：新增存款同比增加

	居民	企业	财政存款	非银
2017-11	-1,816	-1,175	2,498	7,676
2017-12	1,588	1,832	-771	-10,075
2018-01	-22,624	17,521	5,685	14,876
2018-02	27,687	-30,645	-7,190	-3,739
2018-03	-1,963	-1,243	2,868	2,610
2018-04	-1,000	5,004	759	-1,719
2018-05	917	-933	-1,685	983
2018-06	183	-1,234	-723	-1,211
2018-07	4,583	-2,491	-2,255	1,218
2018-08	873	70	4,750	-5,595

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

投资建议

- **银行股投资建议：1、基建“小放”对银行股短期利好不明显，但低估给银行股很高的安全边际。**如果中国经济经过压力测试，由于折价的银行估值包含了对经济很悲观预期；届时，银行股将迎来估值修复行情。
- **3、基建“大放”对银行股“短多长空”。**银行股短期跟随周期股上涨，但对于中长期资产质量担忧，会抑制其中长期上涨。
- **风险提示：经济下滑超预期。金融监管超预期。**

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2018-09-12）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.82	0.75	13.2%	12.5%	4.70%
建设银行	0.86	0.79	13.5%	13.0%	4.66%
农业银行	0.78	0.71	13.1%	12.4%	4.89%
中国银行	0.66	0.60	11.6%	11.2%	5.30%
交通银行	0.61	0.57	10.6%	10.4%	5.46%
招商银行	1.39	1.23	15.6%	15.7%	3.40%
中信银行	0.69	0.65	10.3%	9.9%	3.93%
浦发银行	0.70	0.62	12.4%	11.5%	1.15%
民生银行	0.62	0.56	12.8%	12.2%	3.01%
兴业银行	0.69	0.63	13.2%	12.3%	4.47%
光大银行	0.66	0.60	10.6%	10.5%	3.47%
华夏银行	0.57	0.51	11.5%	10.9%	2.15%
平安银行	0.76	0.69	10.6%	10.3%	1.44%
北京银行	0.82	0.74	10.9%	10.8%	3.02%
南京银行	0.89	0.77	15.4%	15.4%	3.68%
宁波银行	1.28	1.10	17.8%	17.7%	2.74%
江苏银行	0.69	0.62	11.4%	11.4%	3.17%
贵阳银行	0.91	0.78	19.0%	18.5%	3.56%
杭州银行	0.85	0.77	8.9%	8.7%	2.66%
上海银行	0.89	0.81	11.5%	12.0%	3.52%
成都银行	1.03	0.90	16.3%	15.7%	3.29%
江阴银行	0.98	0.92	8.1%	8.0%	1.65%
无锡银行	1.29	1.18	11.3%	11.3%	2.28%
常熟银行	1.14	1.03	12.9%	13.3%	3.40%
吴江银行	1.00	0.92	9.4%	10.0%	1.85%
张家港银行	1.10	1.03	9.3%	9.4%	1.85%
上市银行平均	0.87	0.79	12.4%	12.1%	3.26%
国有银行	0.78	0.68	12.4%	11.9%	5.00%
股份银行	0.76	0.69	12.1%	11.7%	2.88%
城商行	0.92	0.81	13.9%	13.8%	3.21%
农商行	1.10	1.01	10.2%	10.4%	2.21%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。