

银行

证券研究报告
2018年10月11日

9月金融数据前瞻：料9月信贷回升，社融平稳

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

核心预判：依据过往3年信贷投放规律及行业观察等，我们预测9月新增贷款1.4万亿元（较17年9月的1.27万亿增长10%），社融1.55万亿元。9月末，M2达179.9万亿，YoY+8.1%。

料9月新增贷款1.4万亿，增长较快

料9月新增贷款1.4万亿（8月1.28万亿，17年同期1.27万亿），同比略增。我们认为，9月信贷增长较快，主要逻辑是：1）历史规律来看，9月信贷投放季节性偏高；2）票据融资增长较快，在监管引导加大对小微企业融资支持下，票据成为中小微企业重要融资渠道；3）信贷额度放松之下，相对低风险的个贷保持较快增长。

我们认为，信用风险抬升下银行对一般企业放贷动力不强，货币政策传导机制依然有待进一步疏通。此外，“单户授信总额1000万元以下（含）小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速”之要求可能由于小微贷款投放不够快而制约银行总体贷款投放。

对公信贷季节性回升，个贷增长较快

预计9月企业贷款新增6500亿，料企业中长期+5500亿，短期-1500亿，票据融资+2500亿，信贷结构环比改善。9月企业新增贷款季节性回升，基建贷款环比预计多增带来企业中长期贷款回升。票据依然保持较快增长。

料个贷增长较快，住户+7000亿，其中住户中长期+4500亿，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2500亿。

料9月社融1.55万亿，非标降幅趋缓

料社融1.55万亿（8月为1.52万亿，17年同期1.99万亿），同比少增较多，预计9月末社融增速9.8%。9月份企业债券发行环比明显恶化，预计非金融企业债券净融资约1000亿元（据WIND），股权约200亿元。

表外或延续下降，但降幅趋缓。尽管监管尺度有所放松，但非标投向房地产、融资平台依然受限，非标规模下降料仍是大趋势，但降幅预计趋缓，料9月委托贷款-1000亿，信托贷款-300亿。依据上海票交所高频数据推测，未贴现-300亿左右。预计9月表外融资-1600亿，降幅环比收窄。

投资建议：攻守兼备，短期看防御价值

我们认为，银行板块3Q18较大反弹主因是资金面（Q3陆股通净流入银行板块122亿、银行理财监管放松）与政策面（政策调整）共振。随着美联储连续加息，美10Y国债利率突破3.2%，外资短期或流出，国内通胀渐起叠加汇率压力，货币政策进一步宽松空间小，短期看板块防御价值。我们看好年底估值切换行情。

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 2018-10-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	10.45	买入	1.35	1.48	1.80	2.09	7.74	7.06	5.81	5.00
601009.SH	南京银行	7.46	增持	1.14	1.36	1.67	2.07	6.54	5.49	4.47	3.60
601166.SH	兴业银行	15.6	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.67	5.23	4.46	3.87
601288.SH	农业银行	3.76	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.37	6.27	5.53	4.95
601398.SH	工商银行	5.55	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	6.94	6.38	5.84	5.29

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图

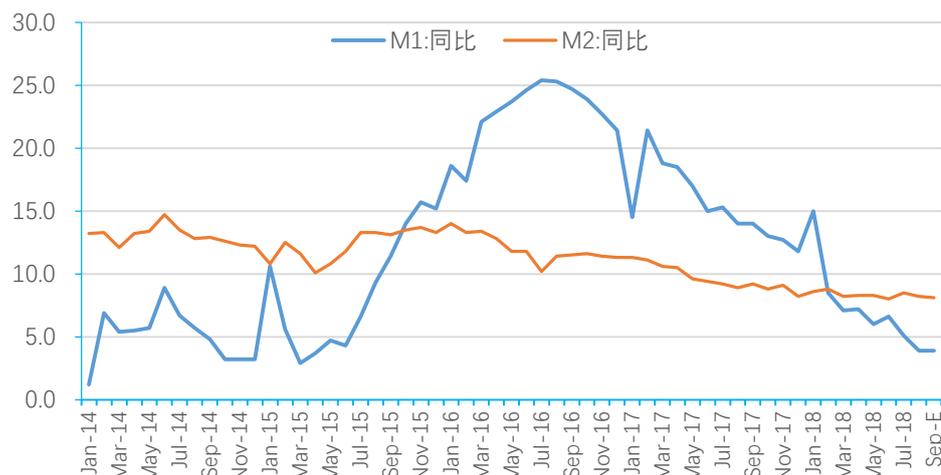


资料来源：贝格数据

相关报告

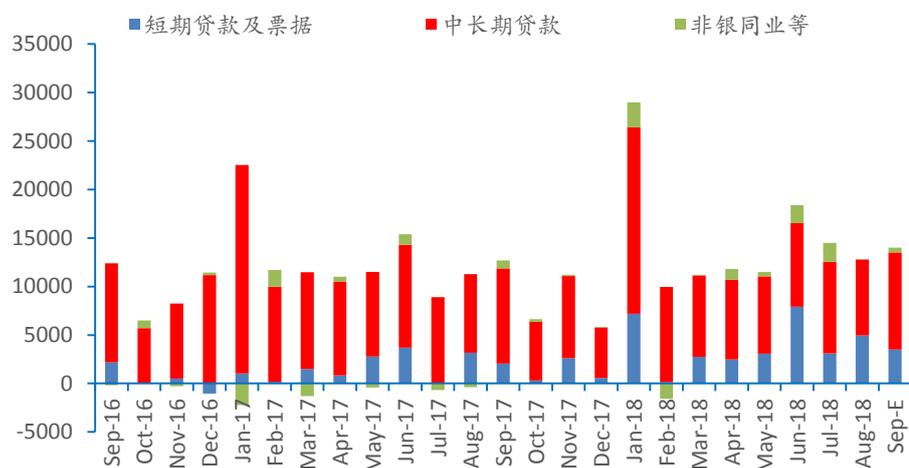
- 《银行-行业点评:大力降准对冲悲观情绪，银行股进可攻退可守》 2018-10-08
- 《银行-行业专题研究:资管新规十月记：银行理财净值化转型进展如何？》 2018-10-07
- 《银行-行业研究简报:10月策略：攻守兼备，继续看好》 2018-09-26

图 1: 料 9 月 M1 环比持平, M2 增速环比微降 (%)



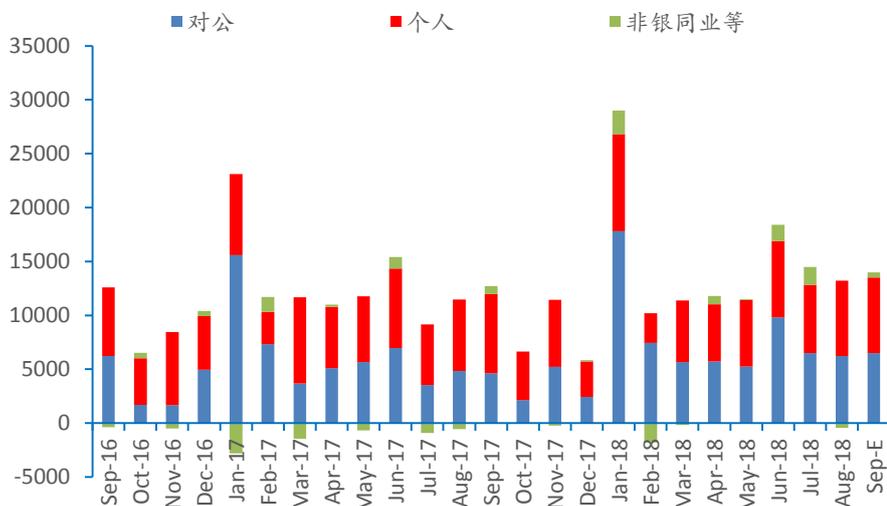
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 9 月新增 RMB 贷款 1.4 万亿, 信贷增长较快 (亿元)



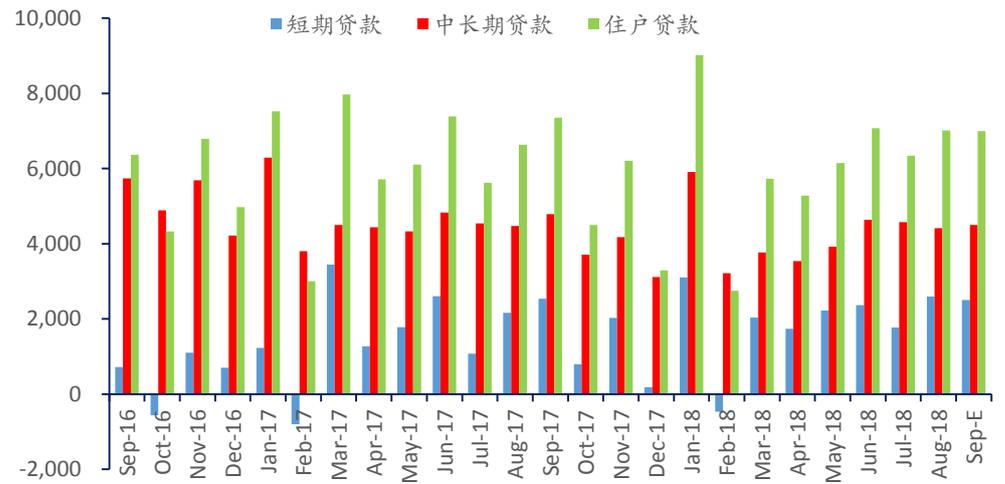
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 9 月新增贷款中个贷与对公占比接近 (亿元)



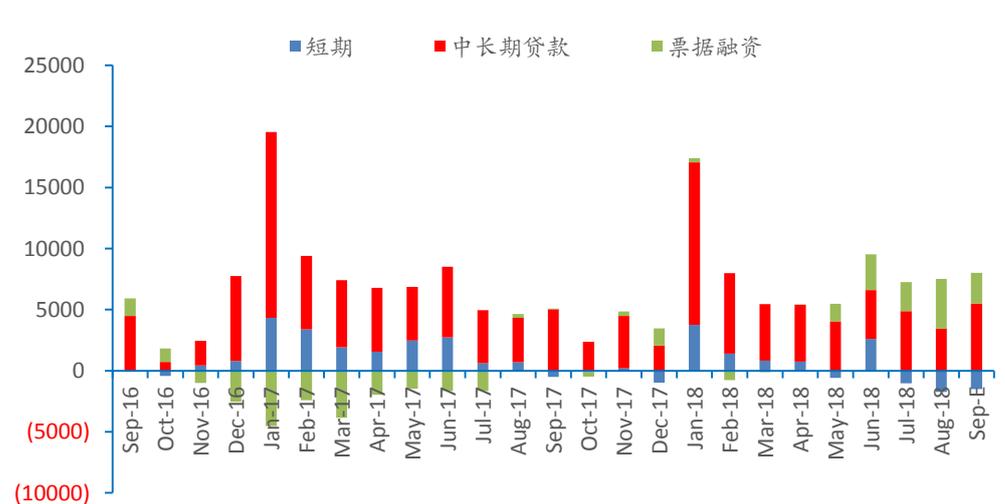
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 9 月住户贷款增长 7000 亿，短期与中长期均增长较多（亿元）



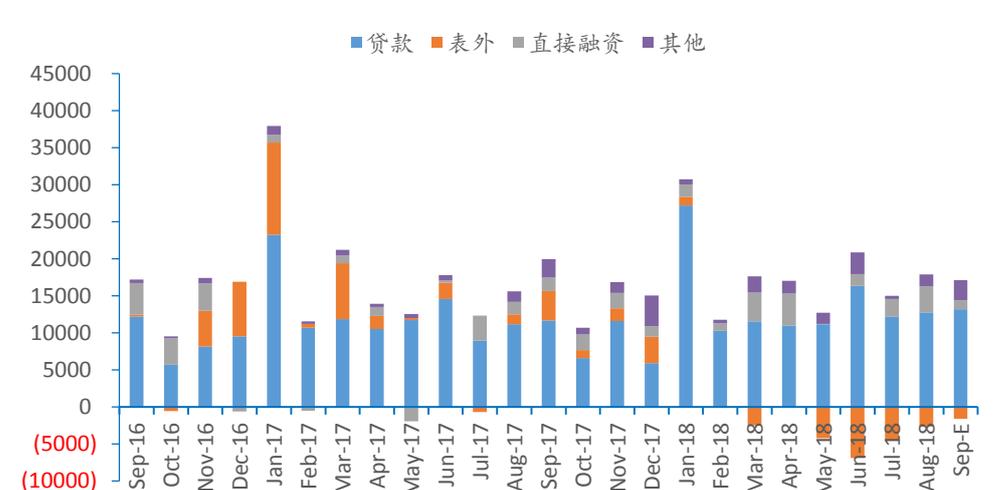
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 9 月企业新增贷款 6500 亿，信贷结构环比略有改善（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 9 月社融增加 1.55 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