

银行

证券研究报告

2018年11月06日

10月金融数据前瞻：10月信贷与社融好么？

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10月新增贷款8500亿元（17年10月6632亿元），最新口径社融1.1万亿元（17年同期1.2万亿）。10月末，M2达180.2万亿，YoY+8.4%；M1 YoY+3.6%。

料10月新增贷款8500亿，信贷算好么？

我们预计10月新增贷款8500亿（9月1.38万亿，17年同期6632亿），同比多增。从结构来看，预计企业贷款+3500亿；票据+1500亿（依据票交所高频数据推断），中长期+1500亿；住户+5000亿；中长期+3500亿，短期+1500亿。那么，这个信贷水平算好么？

尽管说，10月由于假期较长工作日少新增贷款一般低于其他月份，且8500亿高于17年同期水平；但考虑到监管引导银行加大信贷投放，且从贵阳、兴业等上市银行来看，3Q18应收款项类投资明显压降的同时贷款高增长（非标转向贷款），我们预测的10月这个信贷只能算一般。

信贷需求走弱，信用宽松尚难。近几个月新增贷款中个贷与票据融资占比持续较高，反映了经济下行压力加大之下银行对于一般企业更趋谨慎，偏好风险相对较低的个贷及票据。央行《3Q18银行家问卷调查报告》中Q3大中型企业贷款需求指数环比明显下降，大中型企业信贷需求在走弱。房贷及商品房销售数据亦显示房贷需求在下降。在国企去杠杆、地方隐性债务整治及房地产调控的大背景下，囿于银行风险偏好及资本等制约，信用宽松尚难。

料10月社融1.1万亿，M1增速维持低位

料社融1.1万亿（9月为2.21万亿，17年同期1.20万亿），同比少增。10月份**企业债券发行环比好转**，预计**非金融企业债券净融资约2000亿元**（据WIND），股权约200亿元。其他项目下，预计地方专项债净融资约1500亿，贷款核销与ABS合计约700亿。

表外或延续下降，非标下降仍是趋势。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。料10月委托贷款-1300亿，信托贷款-1000亿。依据上海票交所高频数据推测，未贴现预计变动不大。预计10月表外融资-2300亿，延续下降。

10月M1增速或降至3.6%，社融低迷与M1增速维持低位，反映了企业融资环境未明显改观，信用宽松较难。

投资建议：经济下行压力加大，短期重视配置价值

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、银行理财监管放松）与**政策面**（政策调整）共振。近期经济下行压力加大，投资与消费下滑，短期重视板块配置价值，关注年底估值切换行情。

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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业研究简报:11月策略：经济下行压力加大，重视配置价值》2018-10-30
- 2 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股：3Q18持仓明显回升，防御价值突显》2018-10-29
- 3 《银行-行业点评:中行优先股点评：更趋债性，对股市资金面影响小》2018-10-29

重点标的推荐

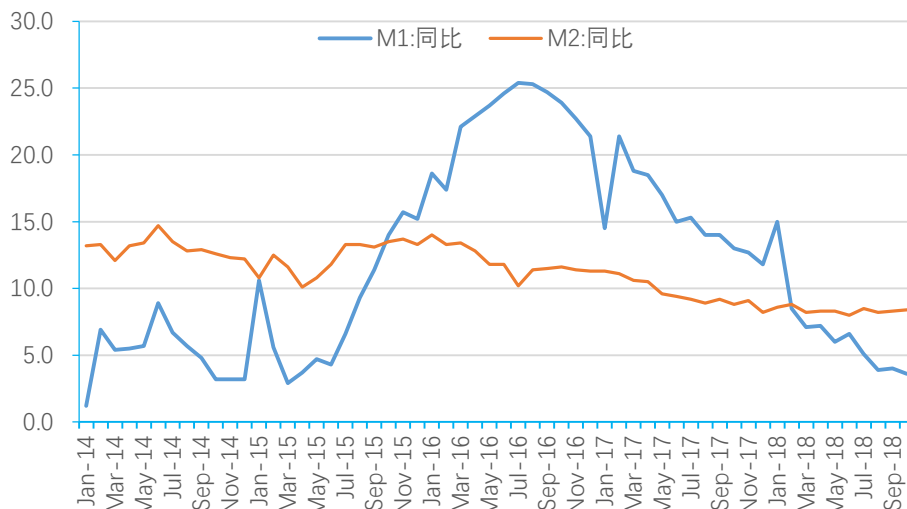
股票代码	股票名称	收盘价 2018-11-05	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	10.92	买入	1.35	1.45	1.74	2.09	8.09	7.53	6.28	5.22
601166.SH	兴业银行	16.22	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.90	5.44	4.63	4.02
601288.SH	农业银行	3.82	买入	0.59	0.60	0.65	0.72	6.47	6.37	5.88	5.31
601398.SH	工商银行	5.56	买入	0.80	0.86	0.93	1.03	6.95	6.47	5.98	5.40
601818.SH	光大银行	3.97	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.62	6.11	5.51	4.90

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



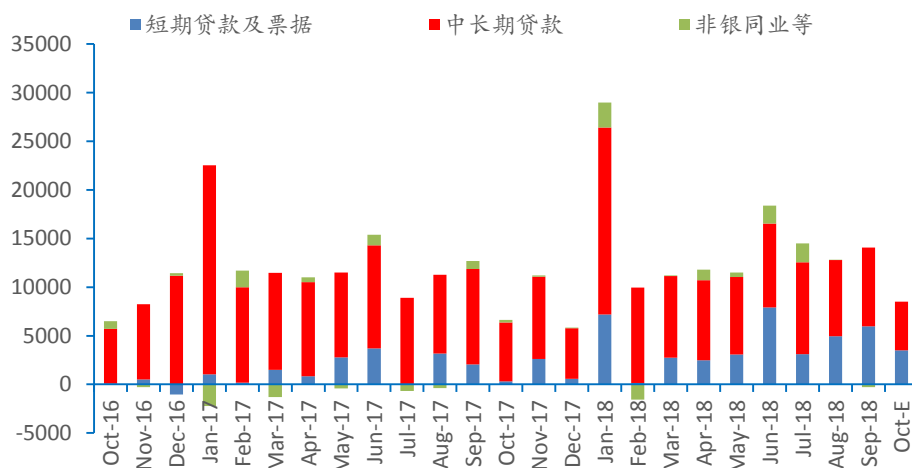
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1: 料 10 月 M1 增速环比微降, M2 增速环比微升 (%)



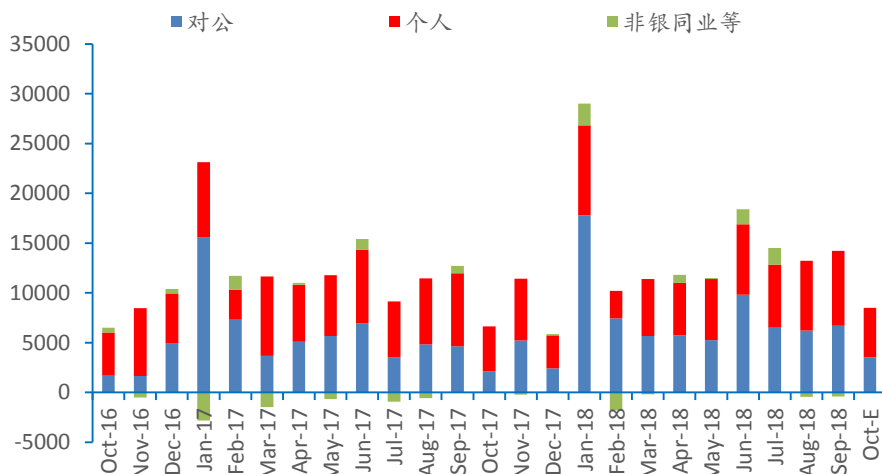
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 10 月新增 RMB 贷款 8500 亿, 信贷相对一般 (亿元)



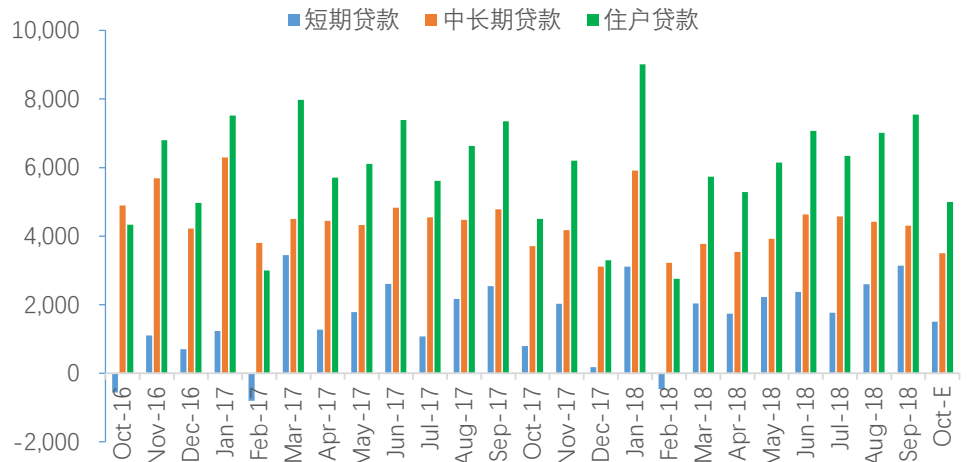
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 10 月新增贷款中个贷占比及较高 (亿元)



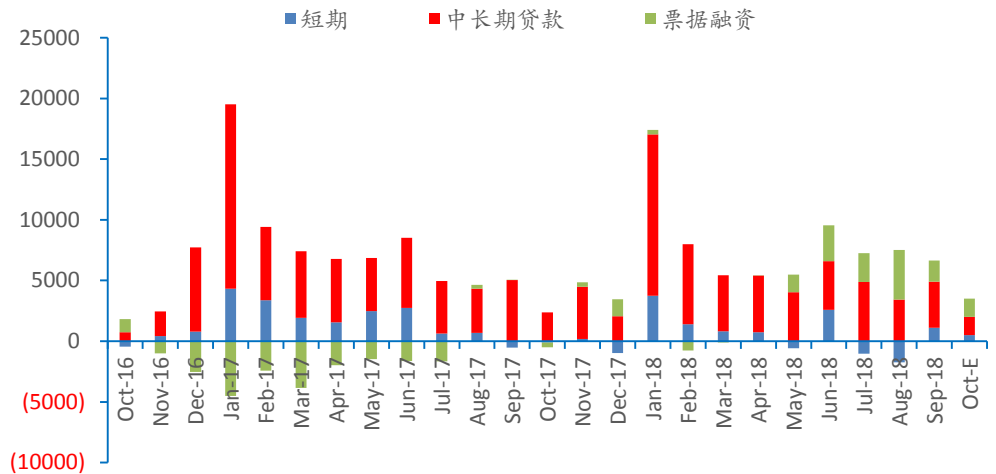
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 10 月住户贷款增长 5000 亿，增长稳健（亿元）



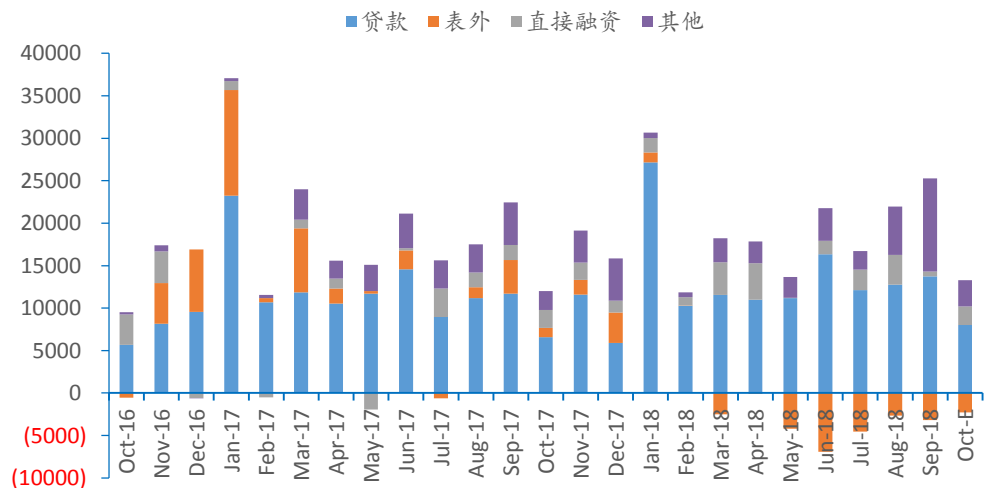
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 10 月企业新增贷款 3500 亿，比较一般（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 10 月社融增加 1.1 万亿，同比少增（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