

银行

证券研究报告
2018年12月05日

料 11 月信贷略回暖，社融增速或破 10%

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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 11 月新增贷款 1.2 万亿元 (较 17 年 11 月的 1.12 万亿元增长 7%), 最新口径社融 1.5 万亿元 (17 年同期 1.91 万亿)。11 月末, M2 达 181.2 万亿, YoY+7.9%; M1 YoY +2.3%。

料 11 月新增贷款 1.2 万亿, 信贷有所回暖

我们预计 11 月新增贷款 1.2 万亿 (10 月 6970 亿, 17 年同期 1.12 万亿), 信贷略回暖。从结构来看, 预计企业贷款+5500 亿: 票据+2500 亿 (依据票交所高频数据推断), 中长期+3000 亿; 住户+6500 亿: 中长期+4000 亿, 短期+2500 亿。信贷结构较一般。

我们预计 11 月信贷有所回暖, 主要是 1) 11 月有“双 11”带动信用卡贷款增长, 预计消费贷增长强劲; 2) 政策宽松, 主要银行相继出台民企融资支持政策。

我们预计 11 月新增信贷结构延续近几个月趋势, 个贷与票据融资占比较高, 银行对一般企业贷款仍偏谨慎。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, 企业合意信贷需求较一般, 叠加银行风险偏好及资本等制约, 一般企业信贷明显放量难度较大。

料 11 月社融 1.5 万亿, 社融增速或降至 9.9%

料社融 1.5 万亿 (10 月为 7288 亿, 17 年同期 1.91 万亿), 尽管社融绝对量还可以, 但由于高基数 11 月社融增速或降至 9.9%。11 月份债券利率下行, 企业债券发行明显好转, 预计非金融企业债券净融资约 2800 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 100 亿, ABS 发行较多 (据 WIND), 或达 1300 亿。

11 月社融同比少增源于表外融资下降及地方专项债融资减少。 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 11 月委托贷款-1000 亿, 信托贷款-1000 亿, 未贴现银承-300 亿; 表外融资合计下降 2300 亿, 延续下降趋势。11 月地方债发行很少。

11 月 M1 增速或进一步降至 2.3%, 社融与 M1 增速低位下行, 反映了经济活性下降, 经济下行压力有所加大。

投资建议: 12 月关注估值切换行情, 主推零售银行龙头

我们认为, 当前 A 股银行板块估值仅 0.85 倍 PB (lf), 低估值已经反映相对悲观的经济预期。贸易战暂时缓和, 有助于缓解市场悲观情绪, 临近年底, 可关注估值切换行情。个股主推受经济周期影响小的零售银行龙头-招行和平安, 关注低估值且基本面较好的农行、兴业、光大等。

风险提示: 经济下行超预期导致资产质量显著恶化; 贷款利率明显下行等。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业点评: 大体未改细节优化, 理财开启新时代》 2018-12-03
- 2 《银行-行业研究简报: 12 月策略: 关注估值切换行情, 主推零售银行龙头》 2018-11-29
- 3 《银行-行业点评: 防风险仍在继续, 部分银行资本压力上升》 2018-11-28

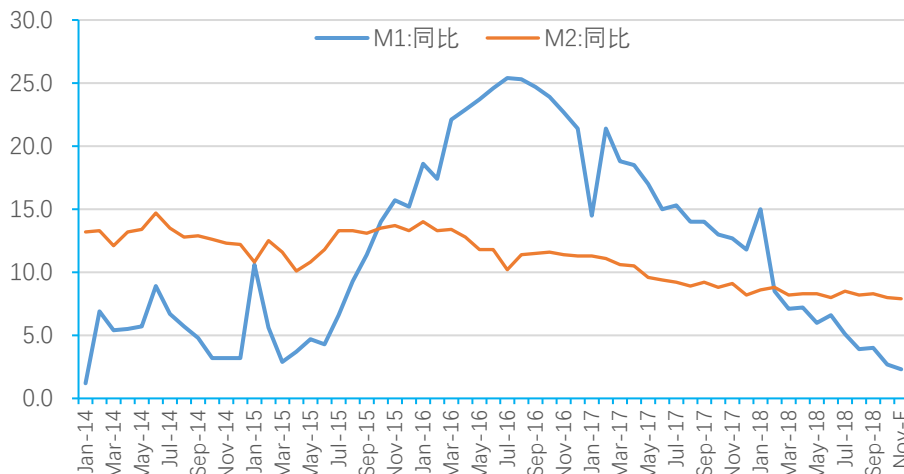
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-05	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	1.45	1.74	2.09	7.74	7.21	6.01	5.00
600036.SH	招商银行	29.37	买入	2.78	3.30	3.93	4.70	10.56	8.90	7.47	6.25
601166.SH	兴业银行	16.13	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.87	5.41	4.61	4.00
601288.SH	农业银行	3.6	买入	0.59	0.60	0.65	0.72	6.10	6.00	5.54	5.00
601818.SH	光大银行	3.91	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.52	6.02	5.43	4.83

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

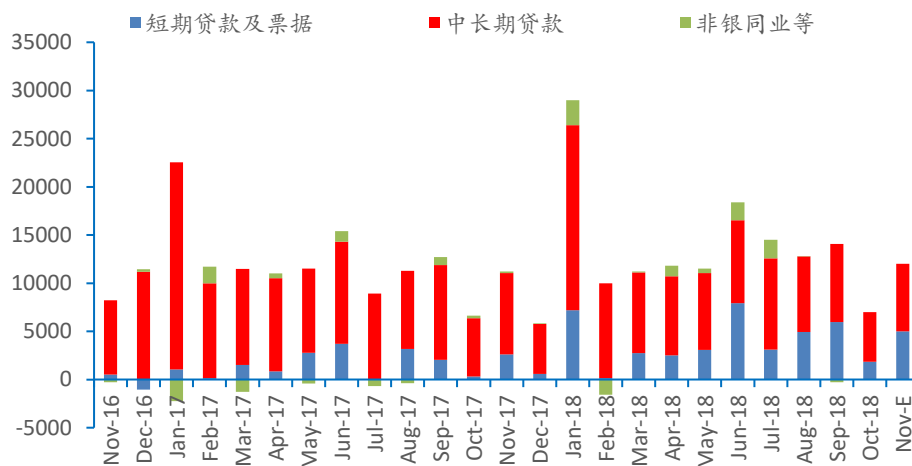


图 1: 料 11 月 M1 增速环比下降, M2 增速微降至 7.9% (%)



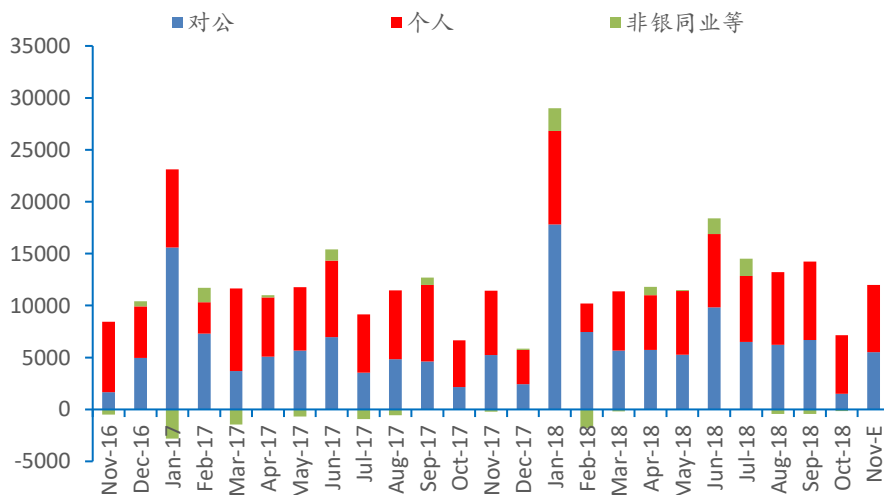
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 11 月新增 RMB 贷款 1.2 万亿, 信贷有所回暖 (亿元)



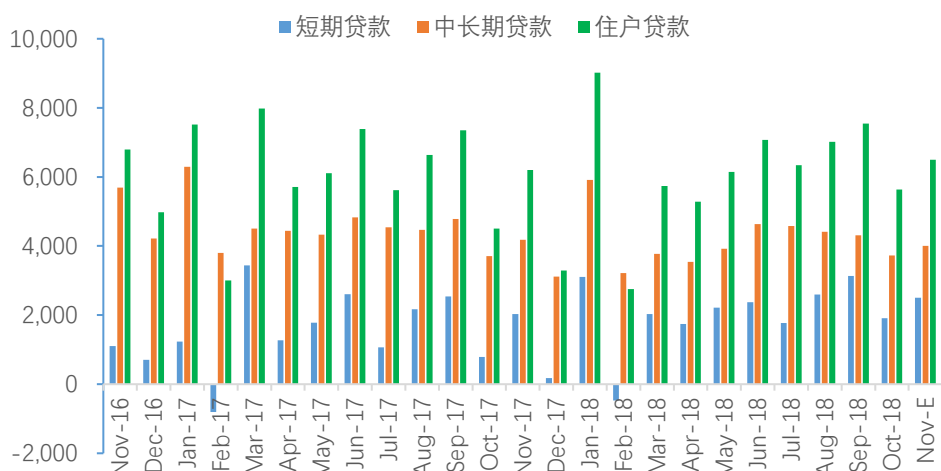
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 11 月新增贷款中个贷占比较高 (亿元)



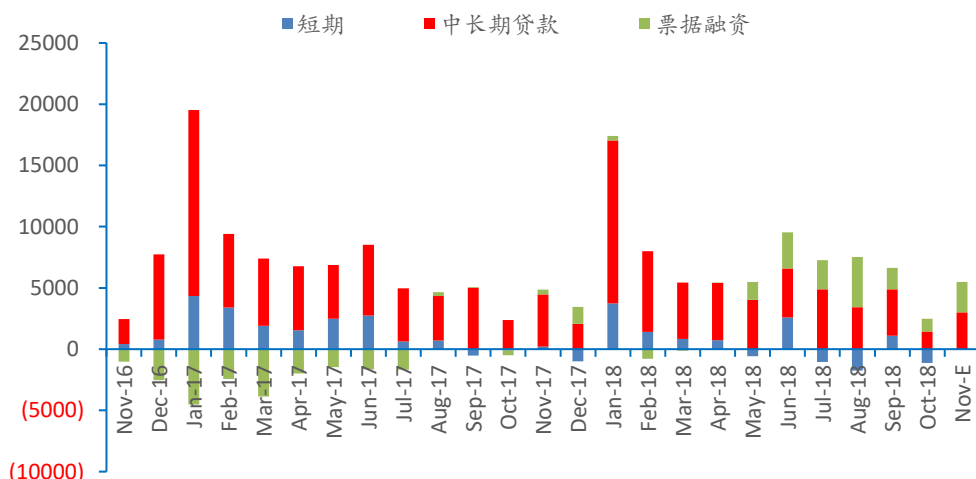
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 11 月住户贷款增长 6500 亿，增长依然强劲（亿元）



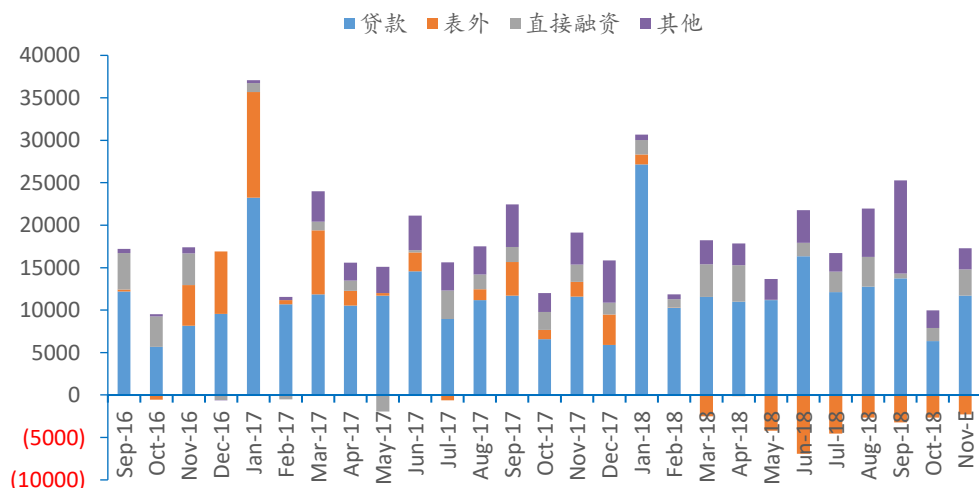
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 11 月企业新增贷款 5500 亿，票据融资较多（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 11 月社融增加 1.5 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/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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com