

银行

证券研究报告

2019年08月12日

7月金融数据点评：融资需求不好，社融增速或已见顶

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

事件：央行8月12日下午公布了19年7月份信贷及社融情况。7月份RMB贷款+1.06万亿元，社融+1.01万亿元，7月末M2 YoY +8.1%，M1 YoY +3.1%。

7月新增贷款 1.06 万亿，信贷需求不强

7月新增贷款 1.06 万亿（18年同期 1.45 万亿，6月 1.66 万亿），新增贷款同比少增较多。结构来看，企业+2974 亿，住户+5112 亿。前7月新增贷款 10.73 万亿，约占我们全年新增贷款预测 16.5 万亿的 65%。

新增信贷结构差，反映信贷需求一般。7月企业贷款+2974 亿，总量偏低且企业中长期贷款同比少增。7月住户贷款+5112 亿元，同比少增 1232 亿元，主要是住房按揭有所收紧及消费贷同比少增。在银行大力推进零售转型之下，近几年消费贷渗透率上升明显，随着零售不良抬头及住户杠杆率攀升，个贷高增压力隐现。

当前企业信贷需求不够旺盛。在贸易摩擦及经济增长放缓等不确定性下，企业扩大投资动力不强；国企控制资产负债率，优质企业贷款需求不强；以及地方政府隐性债务严格控制之下，棚改贷款及融资平台贷款需求偏弱。近期房地产融资政策进一步收紧，使得住房按揭及房地产开发贷增长放缓，下半年信贷投放压力增大，资产荒或加剧。

7月社融仅 1.01 万亿，社融增速或已见顶

7月社融 1.01 万亿（18年同期 1.23 万亿，6月 2.26 万亿），同比少增，明显低于市场预期。其中，对实体经济的 RMB 贷款+8086 亿，同比明显少增。**社融少增主要是信贷少增及表外融资大降。**7月份非金融企业债券净融资 2240 亿元，股权 593 亿元，专项债净融资 4385 亿，直接融资 7218 亿。

表外融资降幅扩大。7月委托贷款-987 亿，信托贷款-676 亿，未贴现银承-4563 亿，表外融资合计下降 6226 亿元，降幅高于18年7月的-4886 亿。7月末未贴现银承下降甚多，与企业融资需求不好、票据业务监管加强、以及1月开票多，期限6个月的在7月集中到期有关。

由于社融同比少增，7月社融增速环比下行至 10.7%，或已提前见顶。由于18年7月货币政策转向宽松，18年下半年社融改善；随着基数抬升及专项债发行接近尾声，我们预计社融增速将小幅回落，社融增速阶段性见顶。

投资建议：继续看好银行板块，关注滞涨标的

经济小幅下行对银行股基本面影响较小。当前银行板块估值低，股息率较高，基本面平稳，无风险利率下行之下，性价比凸显。银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅已不低，短期建议重视滞涨标的，如低估值、基本面较好的光大、工行、兴业、江苏等。8月首推光大银行。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量大幅恶化；贷款利率下行风险等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001.SZ	平安银行	15.12	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	10.43	8.95	7.38	6.12
601166.SH	兴业银行	18.83	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.45	5.65	4.89	4.37
601288.SH	农业银行	3.48	买入	0.58	0.61	0.65	0.69	6.00	5.70	5.35	5.04
601398.SH	工商银行	5.51	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.56	6.26	5.86	5.46
601818.SH	光大银行	3.77	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	5.89	5.39	4.96	4.49

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图



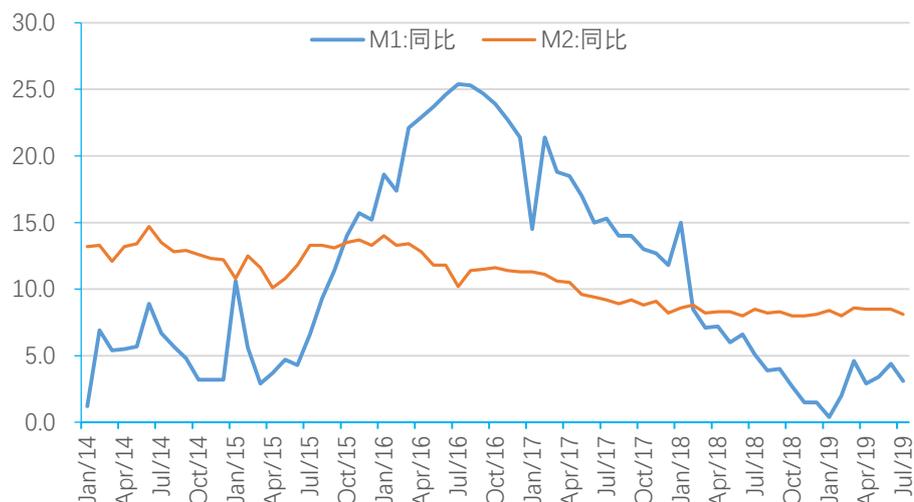
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:评银行业协会《指引》:银行理财将如何做估值?》 2019-08-08
- 《银行-行业研究周报:1H19 业绩怎么样》 2019-08-04
- 《银行-行业研究简报:料7月信贷增长平稳,社融增速达年内高点》 2019-08-04

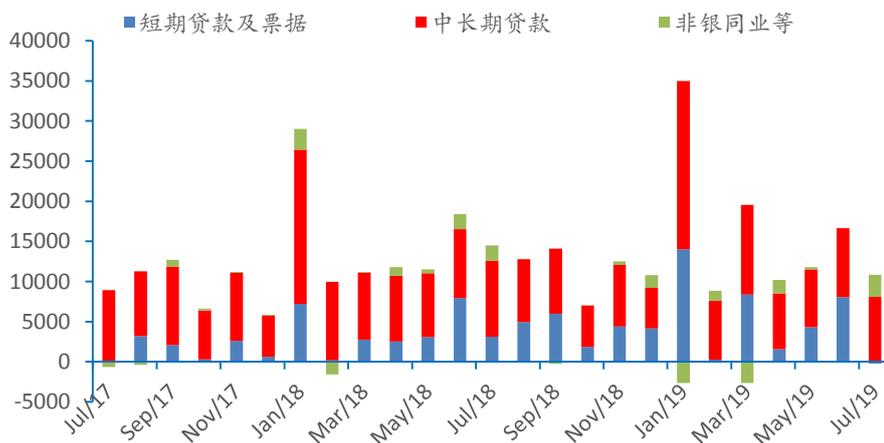


图 1：19 年 7 月 M1 增速及 M2 增速环比下行明显 (%)



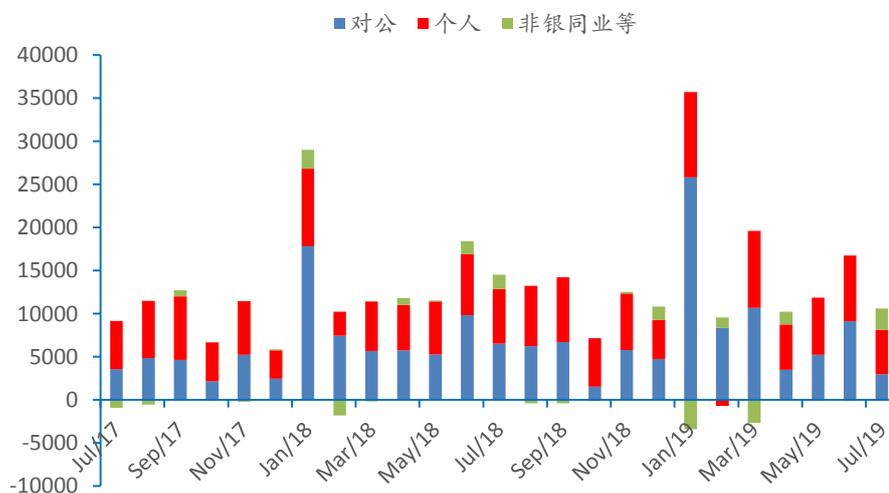
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 2：19 年 7 月新增贷款 1.06 万亿元，同比与环比均少增 (亿元)



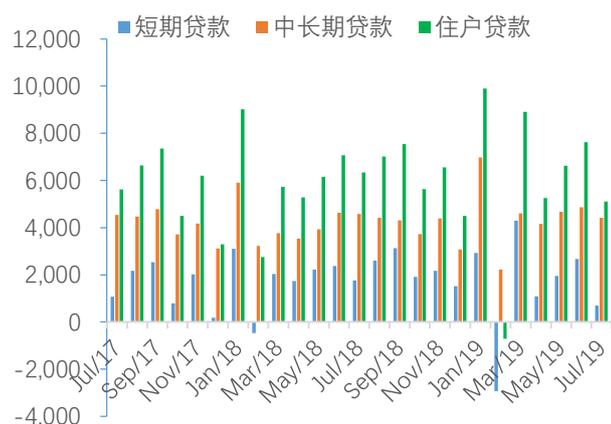
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 3：19 年 7 月新增信贷中对公占比较低 (亿元)



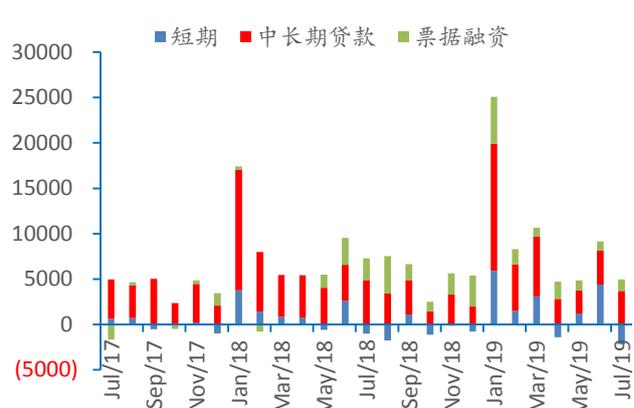
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 4：19 年 7 月住户新增贷款达 5112 亿元（亿元）



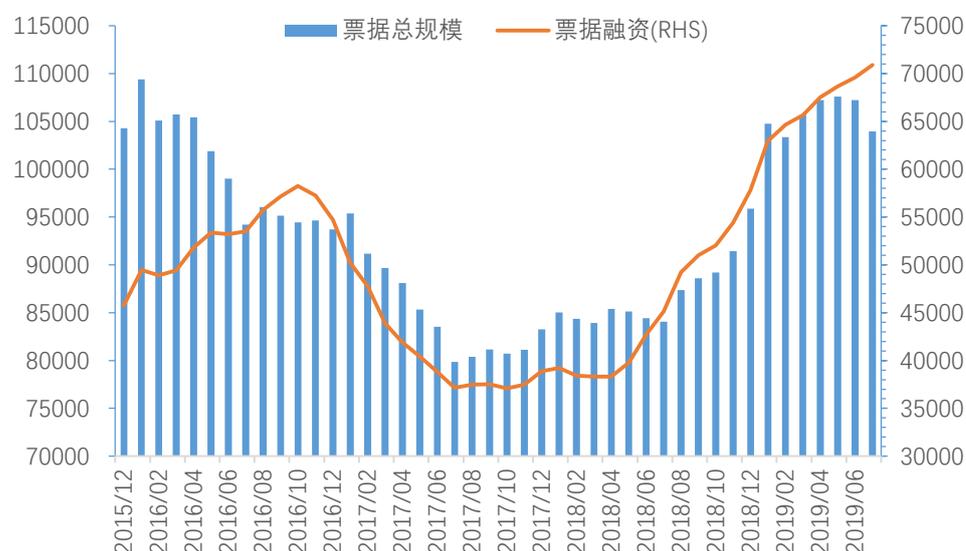
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：19 年 7 月企业新增贷款 2974 亿，同比大幅少增（亿元）



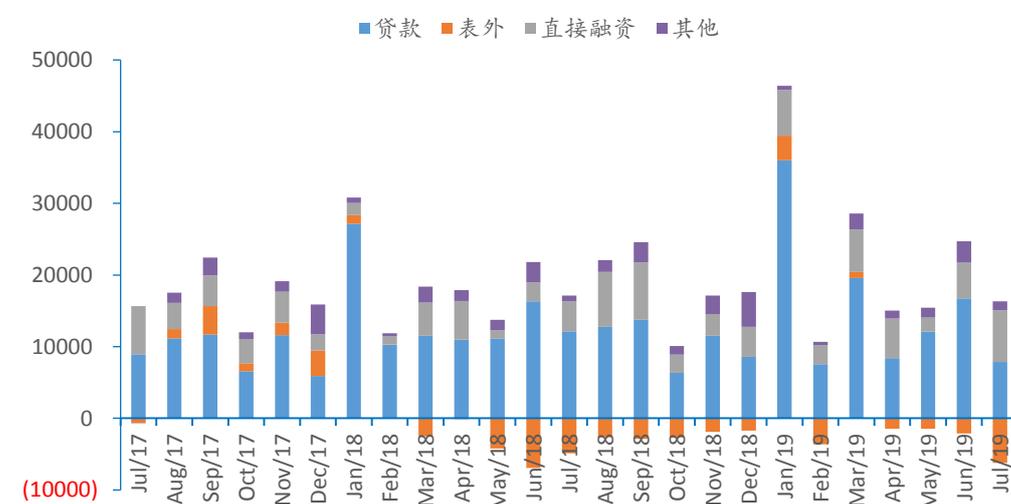
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：19 年 7 月票据总规模环比明显下降（亿元）



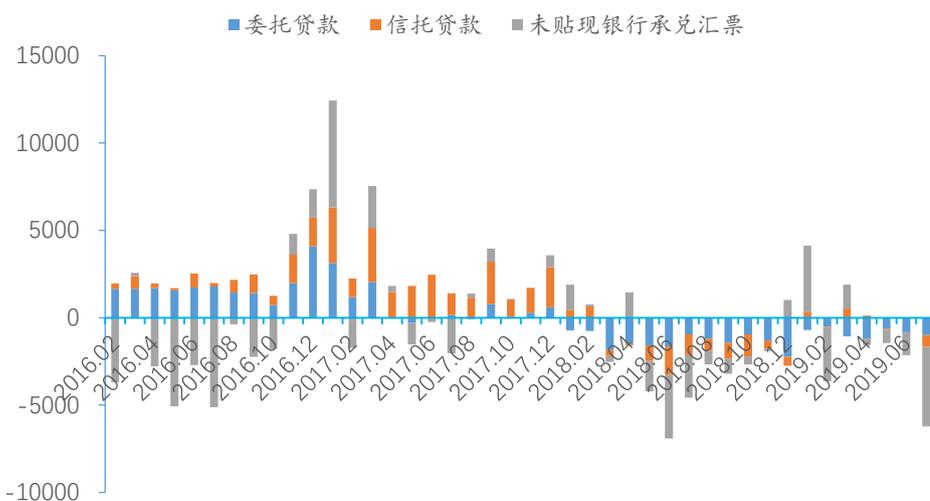
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：19 年 7 月社融仅 1.01 万亿，信贷少增，表外融资大降（亿元）



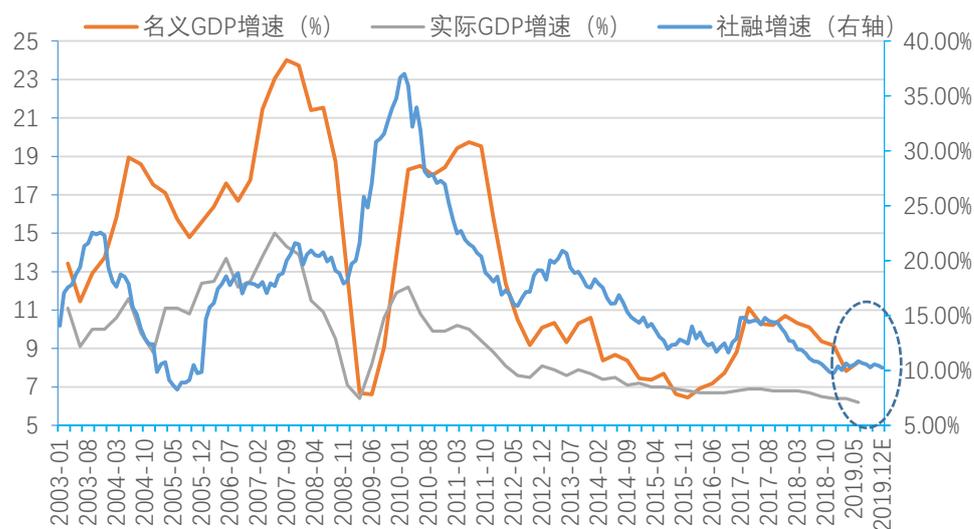
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 8：19 年 7 月末贴现大降，信托及委托贷款下降，表外融资下降 6226 亿（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 9：社融增速或已见顶，预计之后小幅回落



资料来源：中国人民银行官网，WIND，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