

行业研究/动态点评

2019年09月11日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行 II 增持(维持)

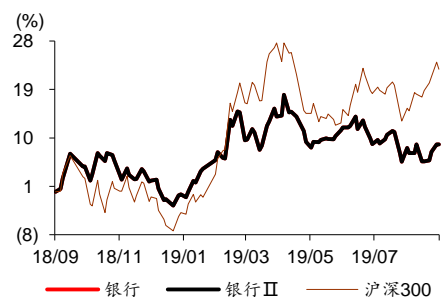
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报(第三十六周)》2019.09
- 2 《银行/非银行金融: 降准打开空间, 利好优质金融股》2019.09
- 3 《银行: 量升价稳质优, 估值提振可期》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

社融增速稳定, 信贷+表外表现佳

2019年8月金融统计与社会融资规模数据解析

社融增速稳定, 信贷表外均表现较好

8月社会融资规模增量1.98万亿元, 月末存量同比增速较7月末持平于10.7%。关注点: 1) 贷款结构变化, 企业中长期贷款占比增长可观; 2) 表外融资降幅收窄, 专项债放量但开始同比少增; 3) M1、M2增速均微升。9月央行再度启动降准, 预计贷款能保持较快增长, 地方债较快发行, 为银行提供了更多可选优质资产。目前银行板块PB估值处于历史较低水平, 建议把握配置机遇, 推荐招商银行、成都银行、农业银行、平安银行。

关注点一: 贷款增速微降, 企业中长期贷款增长可观

8月新增社融1.98万亿元(前值1.01万亿元), 同比多增376亿元。新增人民币贷款1.21万亿元(Wind预期1.157万亿元, 前值1.06万亿元), 人民币贷款存量增速较上月末微降0.2pct至12.4%。居民贷款同比少增474亿元, 主要原因为消费贷款检查趋严导致居民短贷同比少增, 新增居民中长期贷款(主要是住房按揭)稳定增长。企业贷款新增6513亿元, 同比多增386亿元, 其中中长期贷款新增4285亿元, 同比多增860亿元, 均达到3月以来新高。在提升中长期贷款占比的政策导向, 以及LPR改革对贷款利率下行的预期影响下, 银行增加了企业中长期贷款的投放。

关注点二: 表外融资降幅收窄, 专项债发行节奏较快

表外融资降幅较7月末收窄0.5pct至-8.5%, 8月表外融资减少1014亿元(前值-6226亿元), 同比少减1660亿元。其中委托贷款、未贴现银行承兑汇票是主要贡献因素(分别同比少减694亿元、同比多增936亿元), 而信托行业严检查使得信托贷款降幅较为稳定。企业债券、地方政府专项债分别新增3041亿元、3213亿元, 发行力度较大, 但由于基数原因均转为同比少增。国常会继续推动加快发行专项债, 提前下达明年额度, 2020年专项债仍有望保持较大发行力度, 为银行增加了可选优质资产。

关注点三: M1、M2增速均上行, 预计存款成本压力缓和

8月末M2增速8.2%(Wind预期8.1%, 前值8.1%), M1增速上升至3.4%(前值3.1%), M1-M2增速剪刀差缩小至-4.8pct(前值-5.0pct), 反映存款定期化的趋势缓和。8月人民币存款新增1.80万亿元, 同比多增7147亿元, 主要由非银机构存款贡献(新增7298亿元, 同比多增9509亿元), 反映非银机构流动性风险缓解。存款竞争压力减小, 利好银行息差表现。

息差方面存在预期差, 精选优质个股

目前板块主要预期差在于息差, 我们认为行业息差压力并不如市场预期一般大, 主要原因是: 一方面, LPR改革从增量出发, MLF利率未调整, 短期内贷款收益率受影响较小; 另一方面, 降准以及近期针对高息揽存的监管规范对息差形成了直接利好, 8月金融统计数据也反映存款压力缓和。截至9月11日, 银行板块PB估值为0.85倍, 处于历史较低水平, 建议重点关注资产禀赋较优的个股, 如零售型银行、深耕本地的区域性银行等。

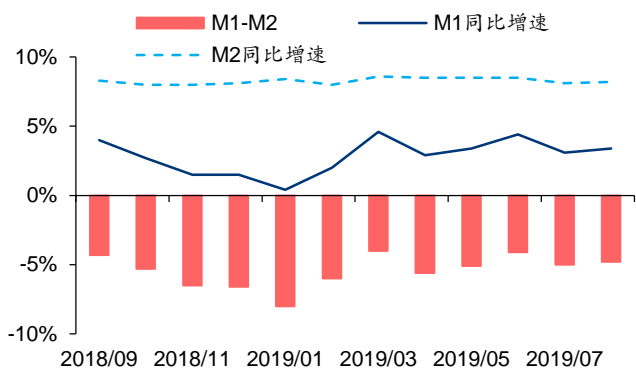
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	14.56	买入	1.45	1.67	1.95	2.29	10.04	8.72	7.47	6.36
601838	成都银行	8.39	增持	1.29	1.53	1.80	2.12	6.50	5.48	4.66	3.96
600036	招商银行	35.05	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	10.99	9.68	8.47	7.24
601288	农业银行	3.52	增持	0.58	0.61	0.64	0.67	6.07	5.77	5.50	5.25

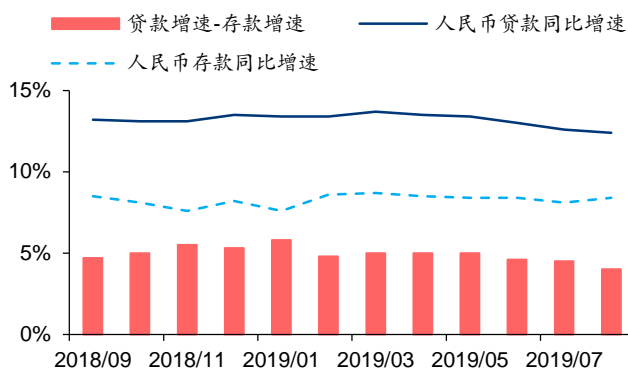
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 货币增速: 8月M1、M2增速回升



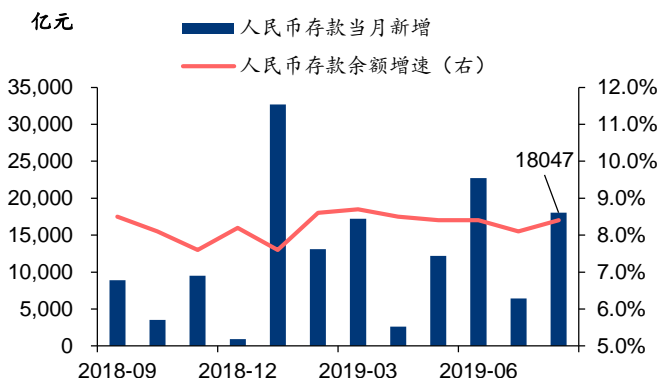
注: M1、M2 增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表2: 存贷款增速: 8月存款增速回升、贷款增速下降



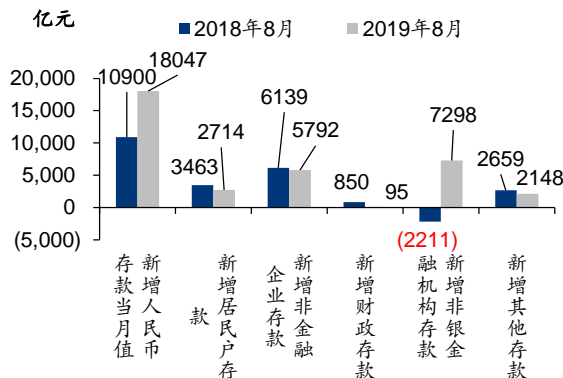
注: 贷款、存款增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



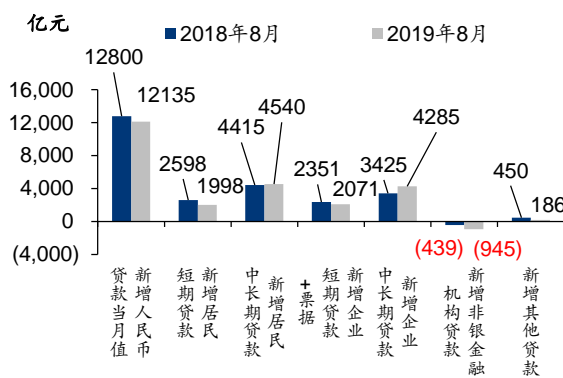
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



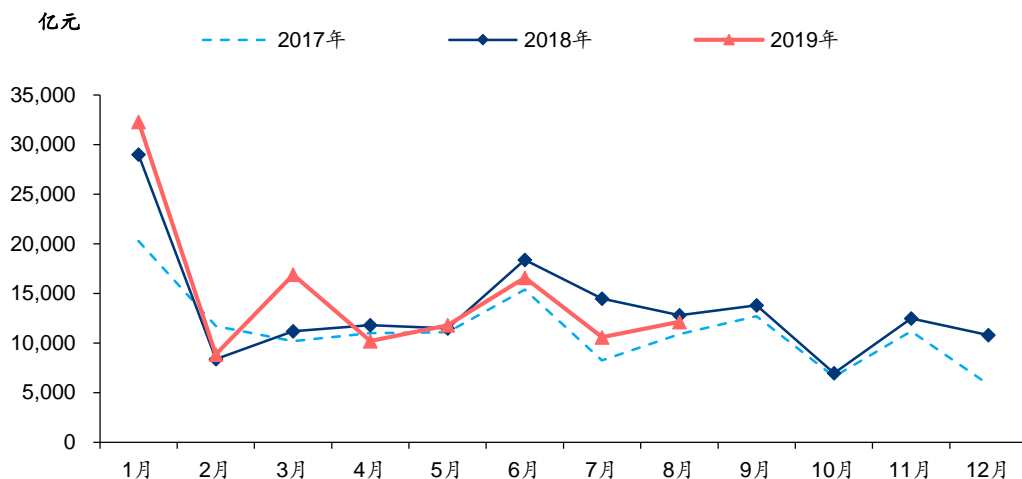
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



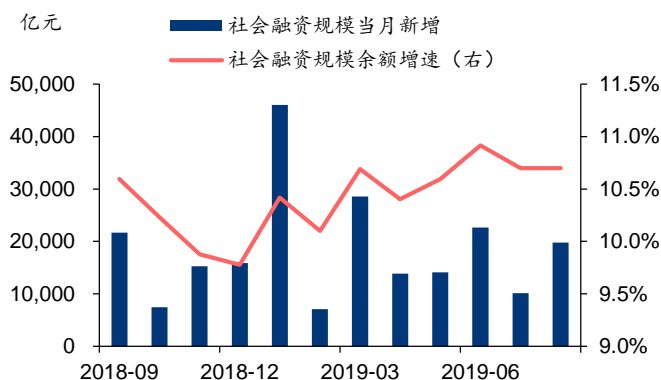
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



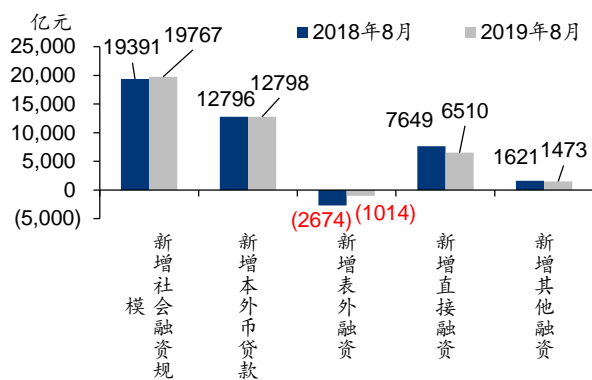
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



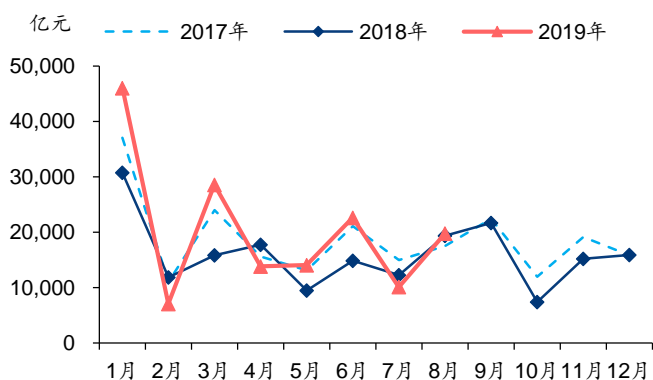
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



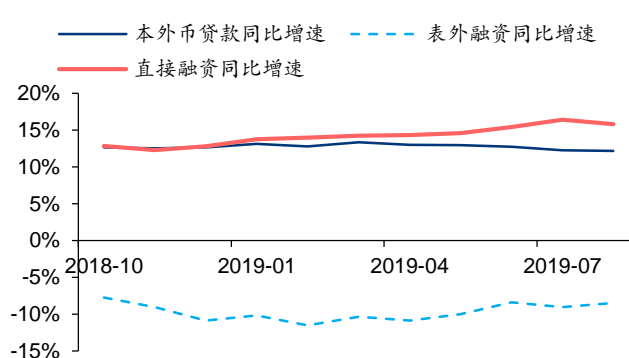
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表10: 各年度当月新增社会融资规模



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表11: 贷款、表外、直接融资同比增速



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com