

银行

证券研究报告

2019年02月01日

1月社融有多高?

核心预判: 依据过往信贷投放规律及行业观察等, 我们预测 19 年 1 月新增贷款 3.35 万亿元 (较 18 年 1 月的 2.9 万亿元增长 15.5%), 社融 3.85 万亿元。1 月末, M2 达 186.3 万亿, YoY+8.2%; M1 YoY +2.1%; 社融增速 10.0%。**料 1 月新增贷款 3.35 万亿, 创历史月度增量新高**

我们预计 1 月新增贷款 3.35 万亿 (18 年同期 2.9 万亿, 18 年 12 月 1.08 万亿), 同比明显多增, 创历史月度信贷增量新高。

从结构来看, 料企业贷款+2.35 万亿, 其中, 票据+7000 亿, 中长期+1.3 万亿 (与 18 年同期差不多), 信贷结构相对一般; 住户+9500 亿: 中长期+5900 亿, 短期+3600 亿。**以往信用宽松伴随着票据融资大增**, 如 08 年“4 万亿”时期, 票据融资则从 08 年 3 月的 1.2 万亿开始一路增至 09 年 5 月的 3.62 万亿, 同期票据融资占贷款比例则由 4.4% 升至 10.0%。在信贷额度宽松、流动性充裕且企业信贷需求一般的情况下, 银行往往会加大票据贴现力度。

我们预计 19 年 1 月信贷增长强劲, 主要是 1) 政策宽松之下, 信贷额度较松, 降准及 TMLF 等政策解决负债问题, 永续债等缓解资本压力, 提升信贷投放能力; 2) 监管鼓励银行加大信贷投放, 尤其是小微及民企贷款, 相关政策逐步发挥效果; 3) 1 月为一年之开端, 在“早投放早受益”驱动下, 对公储备项目大量投放; 4) 零售转型驱动不少银行大量投放个贷。

料 1 月社融 3.85 万亿, 社融增速拐点已来

料 1 月社融 3.85 万亿 (12 月为 1.59 万亿, 18 年同期 3.08 万亿); 同比大幅多增。1 月份**企业债券发行较多**, 预计**非金融企业债券净融资 4300 亿元** (据 WIND), 股权约 300 亿元, 预计地方**专项债净融资 1800 亿**。其他项下, ABS 发行较少, -200 亿; 1 月为年初, 贷款核销一般较少, 预计 300 亿。

料表外融资降幅进一步趋缓。料 1 月委托贷款-2000 亿, 信托贷款-500 亿, 未贴现银承+2000 亿; 表外融资合计下降 500 亿。尽管票据融资大增, 但未贴现银承依然大增, 表征企业融资需求不算差。

预计 1 月社融增速环比回升 0.2 个百分点至 10.0%, **社融增速拐点已来**; 由于信贷新增较多及社融同比多增, 预计 M2 增速环比回升至 8.2%, M1 增速回升至 2.1%。随着稳信用政策逐步发挥效果, 叠加 18 年表外融资下降较多带来社融低基数, 我们预计社融增速将缓慢回升。

投资建议: 政策与资金驱动, 反弹行情或延续

经济差, 市场有预期。随着宽信用政策发挥效果, 我们预计社融增速拐点已来, 经济年中或企稳。外资流入, 政策鼓励险资增持股票, 资金面利好明显。我们认为, 银行股反弹行情或延续。我们持续主推零售银行龙头-平安和招行, 看好低估值且基本面或有改善的光大、交行、兴业等。

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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	11.1	买入	1.35	1.45	1.62	1.96	8.22	7.66	6.85	5.66
600036.SH	招商银行	29.21	买入	2.78	3.19	3.58	3.99	10.51	9.16	8.16	7.32
601166.SH	兴业银行	16.4	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	5.96	5.62	5.17	4.69
601328.SH	交通银行	6.25	增持	0.95	1.00	1.07	1.15	6.58	6.25	5.84	5.43
601818.SH	光大银行	4.09	买入	0.60	0.64	0.69	0.77	6.82	6.39	5.93	5.31

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

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

行业走势图

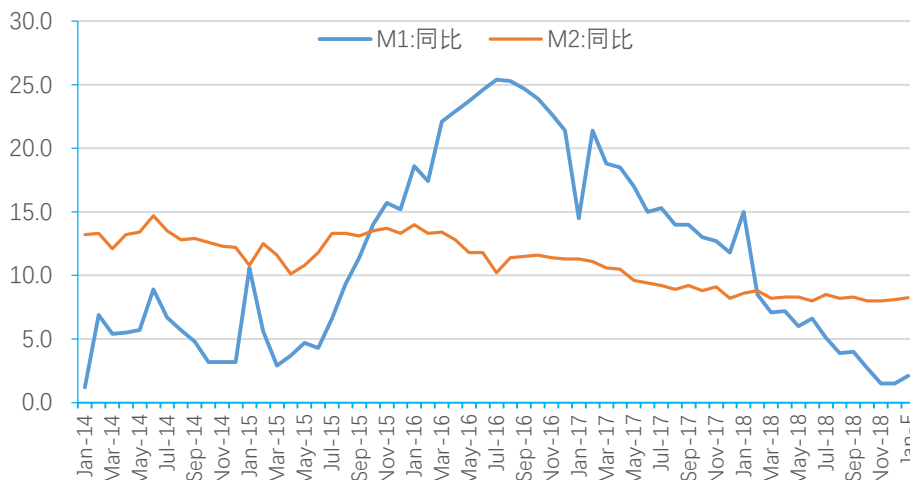


资料来源: 贝格数据

相关报告

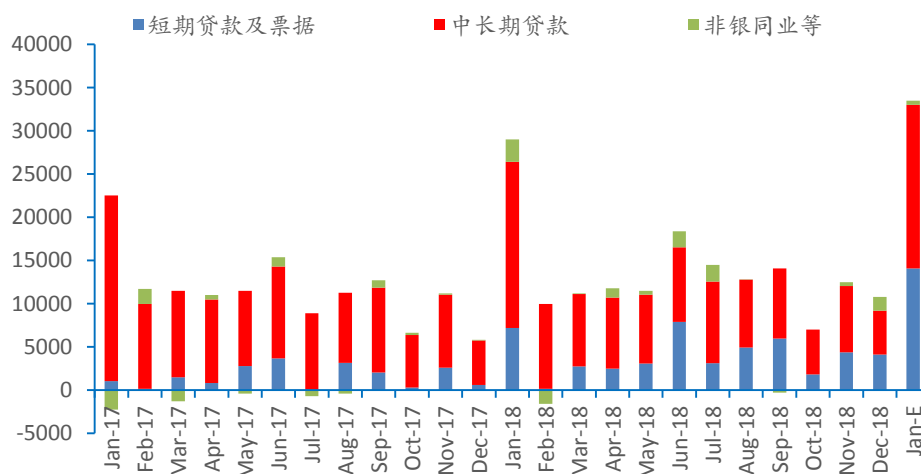
- 《银行-行业研究简报:2 月策略: 政策与资金驱动, 反弹行情或延续》 2019-01-30
- 《银行-行业点评:关于银行永续债政策的几点看法》 2019-01-25
- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股: 18Q4 持仓小幅下降, 低估值高安全边际受认可》 2019-01-24

图 1: 料 19 年 1 月 M1 增速环比上升, M2 增速回升至 8.2%, 短期拐点或已至 (%)



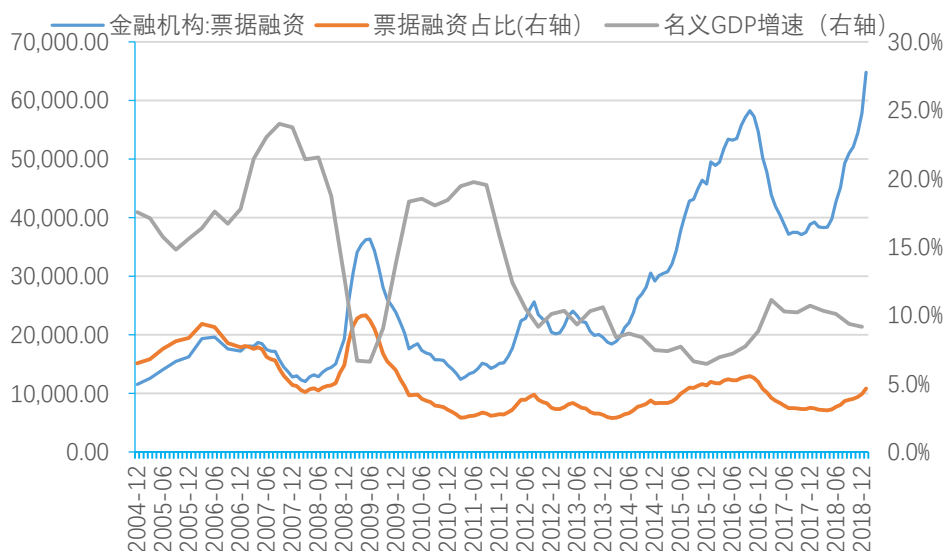
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 19 年 1 月新增 RMB 贷款 3.35 万亿, 信贷延续回暖 (亿元)



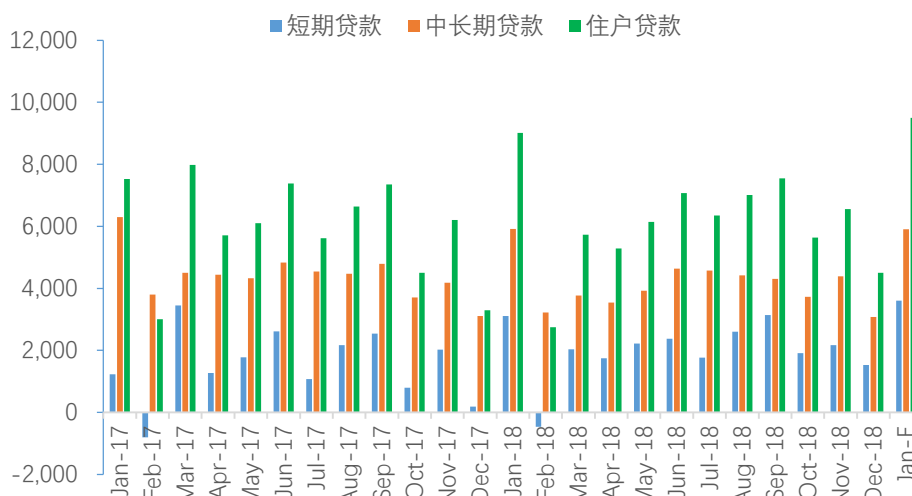
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 19 年 1 月票据融资增加 7000 亿, 票据融资领先名义 GDP 指标 1-2 年 (亿元)



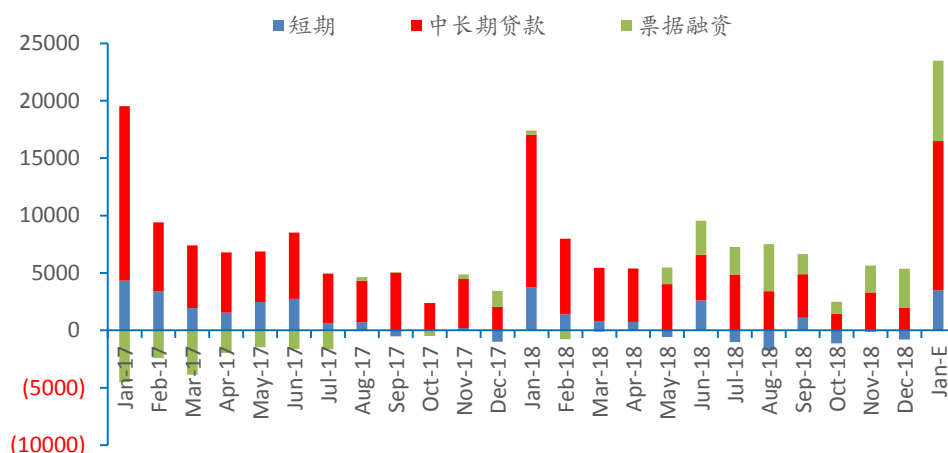
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 19 年 1 月住户贷款增长 9500 亿，增长强劲（亿元）



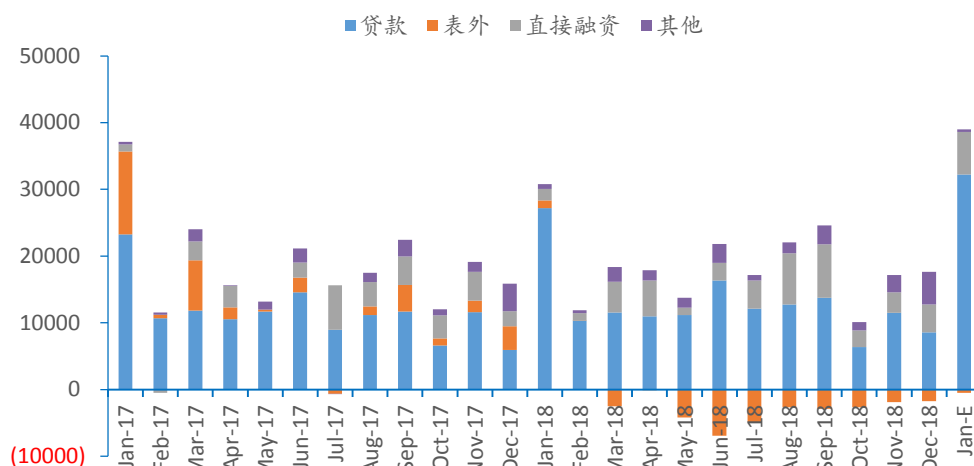
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 19 年 1 月企业新增贷款 2.35 万亿，票据融资达 7000 亿（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 19 年 1 月社融增加 3.85 万亿，表外融资降幅进一步趋缓（亿元，专项债计入直接融资）



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