

# 银行

证券研究报告  
2019年03月04日

## 2月金融数据好么？

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

**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2月新增贷款1.1万亿元，社融1.26万亿元。2月末，M2达187.6万亿，YoY+8.5%；M1 YoY+5.1%；社融增速10.4%。

作者  
廖志明 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

**料2月新增贷款1.1万亿，不可谓之差**

### 行业走势图

我们预计2月新增贷款1.1万亿（18年同期8393亿，1月3.23万亿），同比多增。从结构来看，料企业贷款+7500亿，其中，票据+800亿，中长期+6000亿；住户+3500亿；中长期+3000亿，短期+500亿。在1月票据大增引发争议后，票据业务更趋严格，影响信贷数据，但新增贷款结构改善。



资料来源：贝格数据

19年1月新增贷款3.23万亿，创历史月度增量新高，主要是18Q4储备项目大量在1月投放，因而留到2月投放的储备项目想必不多。此外，2月份只有28天，且包含春节，工作日明显少，1.1万亿的信贷也算不错。

**料2月社融1.26万亿，社融结构改善**

### 相关报告

料2月社融1.26万亿（12月为4.64万亿，18年同期1.19万亿）；同比略微多增。2月份工作日少，企业债券发行不多，预计非金融企业债券净融资900亿元（据WIND），股权约200亿元，地方专项债净融资1900亿。其他项下，ABS发行较少，-200亿；年初贷款核销预计不多。

- 《银行-行业研究简报:低估值与资金面利好,关注补涨行情》2019-03-03
- 《银行-行业点评:业绩平稳,关注补涨》2019-02-27
- 《银行-行业点评:评银保监会0225通知:政策力促服务民企,关注银行补涨行情》2019-02-26

**社融结构改善，票据贡献大降。**1月4.64万亿社融中票据贡献达8946亿，占比较高；在票据业务趋严之下，料2月票据融资800亿，未贴现银票-1800亿，票据对社融的贡献为-1000亿，对社融数据有不小影响，但社融结构有改观。此外，我们预计2月信托贷款+300亿，延续正增长，委托贷款-500亿，影子银行情况较18年明显改观。

**2月M1增速或显著上升，社融增速处于回升通道中**

19年1月社融增速环比上升0.6个百分点至10.4%，奠定了社融增速的拐点；2月社融受票据影响较大，同比多增不多，预计社融增速环比持平于10.4%。随着稳信用政策逐步发挥效果，叠加18Q2、Q3表外融资下降较多带来社融低基数，我们预计未来半年社融增速处于回升通道中。

由于春节因素（年终奖等发放时点）的错位影响，18年2月M1基数低，预计2月M1增速大幅回升至5.1%。我们认为，M1增速拐点已至。

**投资建议：政策与资金驱动，反弹行情或延续**

估值低，当前银行板块整体估值约0.84倍19PB，上看1倍19PB，空间仍大；基本面平稳，随着宽信用政策发挥效果，社融增速拐点已来，经济年中或企稳；资金面利好明显，外资净流入可期，政策鼓励险资增持股票。我们认为，银行股反弹行情或延续。我们主推估值较低、基本面较好且股价弹性较大的平安、兴业、光大、南京以及偏次新的江苏、贵阳等，看好交行补涨。

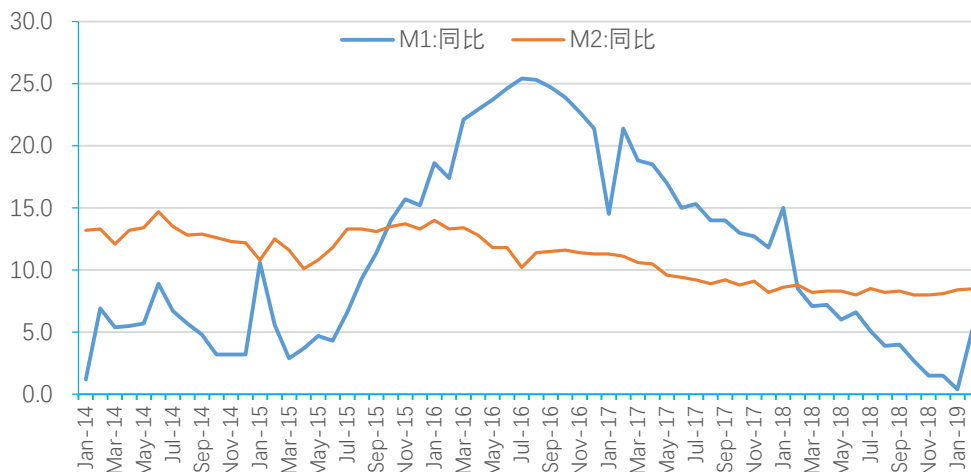
**风险提示：**经济下行超预期导致资产质量显著恶化；贷款利率明显下行等。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	12.99	买入	1.35	1.45	1.62	1.95	9.62	8.96	8.02	6.66
600919.SH	江苏银行	7.42	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	7.20	6.57	5.98	5.54
601166.SH	兴业银行	19.3	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	7.02	6.61	6.09	5.51
601328.SH	交通银行	6.7	增持	0.95	1.00	1.07	1.15	7.05	6.70	6.26	5.83
601818.SH	光大银行	4.49	买入	0.60	0.64	0.69	0.77	7.48	7.02	6.51	5.83

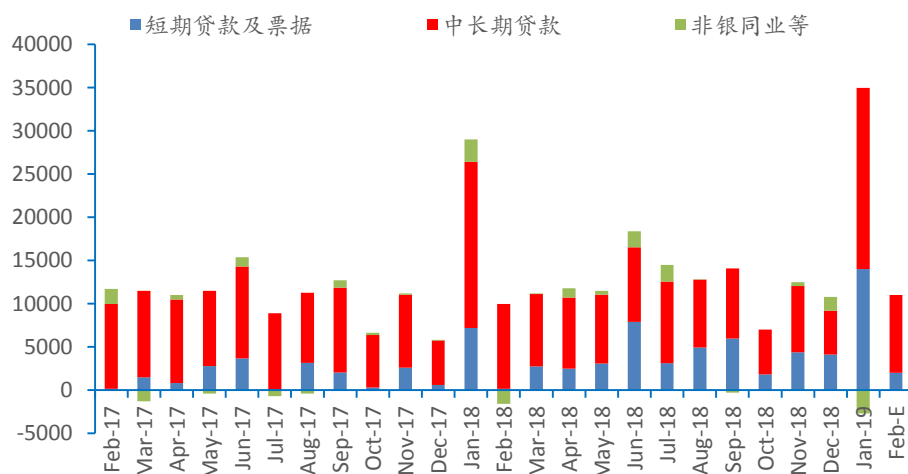
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1: 料 19 年 2 月 M1 增速环比显著上升, M2 增速微升至 8.5% (%)



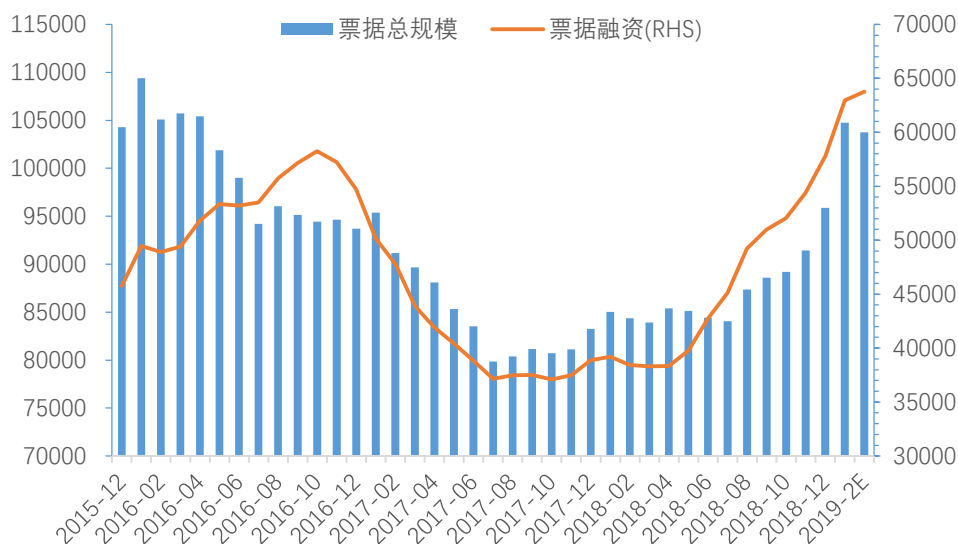
资料来源: 中国人民银行官网, WIND, 天风证券研究所

图 2: 料 19 年 2 月新增 RMB 贷款 1.1 万亿, 信贷延续回暖 (亿元)



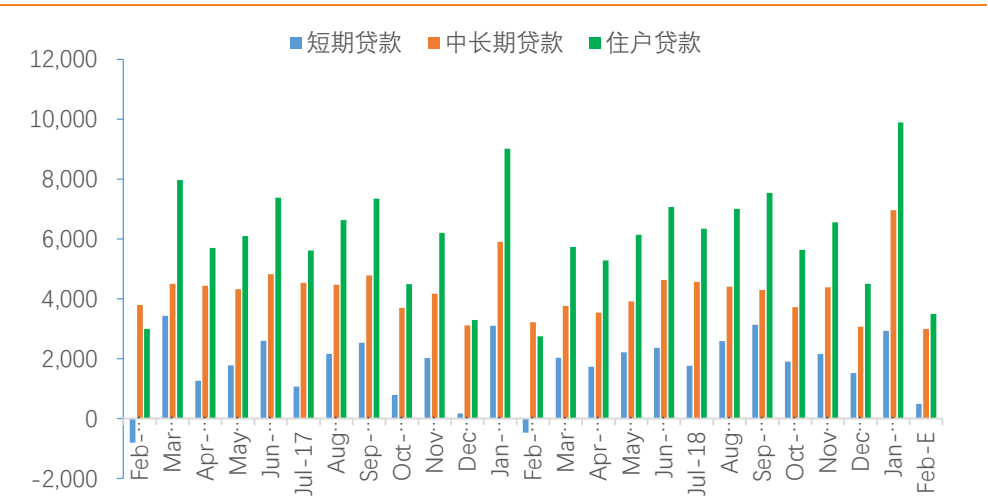
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 19 年 2 月票据融资增加 800 亿, 未贴现银票-1800 亿 (亿元)



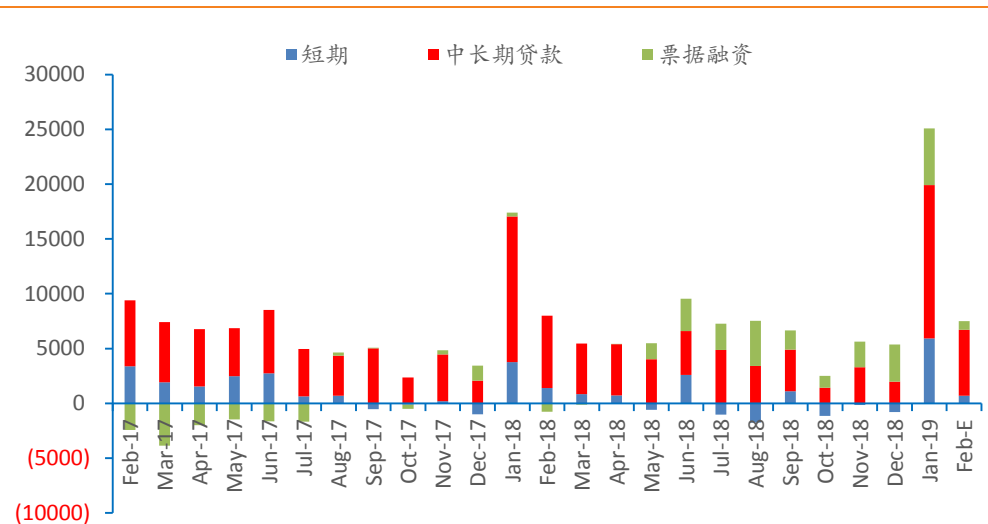
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4: 料 19 年 2 月住户贷款增长 3500 亿, 增长稳健 (亿元)



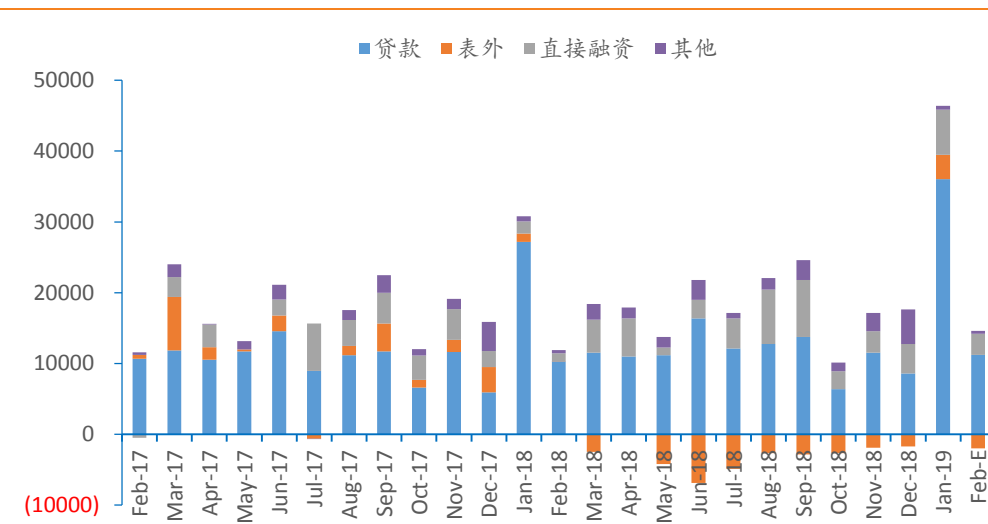
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 5: 料 19 年 2 月企业新增贷款 7500 亿, 票据融资占比明显下降 (亿元)



资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 6: 料 19 年 2 月社融增加 1.26 万亿, 未贴现银票下降影响社融 (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	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