

银行

证券研究报告
2019年03月10日

2月金融数据点评：季节性走低，但结构改善

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

事件：央行3月10日上午公布了19年2月份信贷及社融情况。2月份RMB贷款+8858亿元，社融+7030亿元，2月末M2 YoY +8.0%，M1 YoY +2.0%。

点评：
季节性走低，但结构改善

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

因央行易行长等主要领导出席的“两会”记者会3月10日上午十点半开始，一般于每月11-15号披露的金融数据提前到了10号早上9点发布。2月金融数据总体低于预期，受季节性因素影响大。尽管如此，我们对于未来融资的改善仍相对乐观。

行业走势图



资料来源：贝格数据

社融结构改善，未来社融增速不悲观。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，2月票据融资1695亿，未贴现银票-3103亿，**票据对社融的贡献为-1408亿**，对社融数据有不小影响，但社融结构有改观。此外，2月信托贷款-27亿，委托贷款-508亿，非标情况依然在好转，较18年明显改观。

相关报告

- 《银行-行业点评:评政府工作报告:稳增长为优先,托底意味渐浓》 2019-03-06
- 《银行-行业研究简报:2月金融数据好吗?》 2019-03-04
- 《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

新增贷款 8858 亿，住户短贷大降值得关注

2月新增贷款8858亿(18年同期8393亿,1月3.23万亿),同比多增。从结构来看,新增贷款主要是对公贷款,2月企业贷款+8341亿,其中,票据+1695亿,中长期+5127亿, **企业融资情况较好**。

住户短贷大降。19年2月住户贷款-706亿元,其中,短贷大降2932亿。我们认为,2月住户贷款大降除了季节性因素外,主要与近期部分中小银行与互联网公司合作的消费贷监管收紧有关,未来影响值得关注。

2月社融 7030 亿，M1 增速或迎来拐点

2月社融7030亿(1月为4.64万亿,18年同期1.19万亿);低于预期。2月份工作日少, **企业债券发行不多,非金融企业债券净融资808亿元**,股权119亿元,地方专项债净融资1771亿。表外融资则由于未贴现银票大降而下降3648亿,显著拖累社融数据。

由于春节因素的错位影响,18年2月M1基数低,2月M1增速回升至2.0%,拐点或已来。M2增速环比降0.4个百分点至8.0%,除了2月社融低迷之影响外,还与财政性存款同比多增8529亿(18年2月-5287亿)有关。

投资建议：政策与资金驱动，估值修复仍可期待

估值低,当前银行板块整体估值约0.80倍19PB;基本面平稳,随着宽信用政策发挥效果,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,银行股估值修复仍可期待,上看1倍19PB。短期推荐低估值滞涨且基本面平稳的交行、农行等,并看好平安银行。

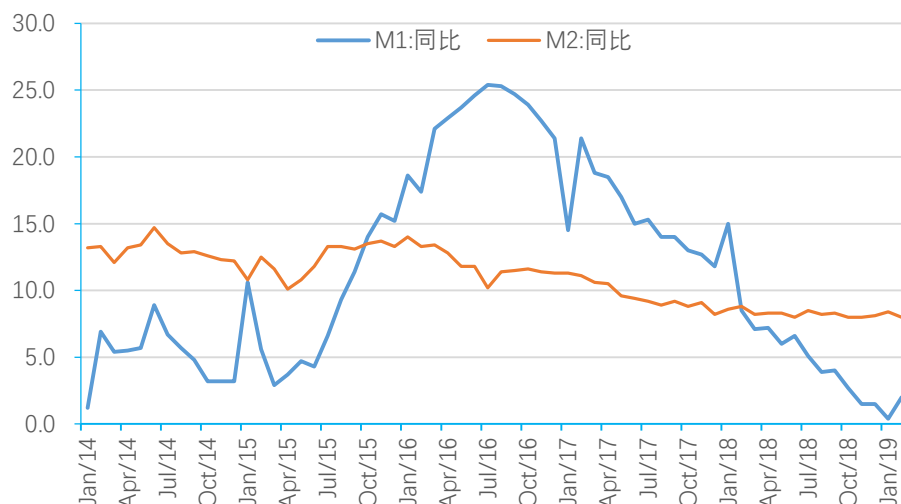
风险提示：经济下行超预期导致资产质量大幅恶化;贷款利率下行风险等。

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2019-03-08 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 000001.SZ | 平安银行 | 12.3 | 买入 | 1.45 | 1.61 | 1.95 | 2.37 | 8.48 | 7.64 | 6.31 | 5.19 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 17.9 | 买入 | 2.75 | 2.92 | 3.17 | 3.50 | 6.51 | 6.13 | 5.65 | 5.11 |
| 601288.SH | 农业银行 | 3.69 | 买入 | 0.59 | 0.60 | 0.65 | 0.72 | 6.25 | 6.15 | 5.68 | 5.13 |
| 601328.SH | 交通银行 | 6.3 | 增持 | 0.95 | 1.00 | 1.07 | 1.15 | 6.63 | 6.30 | 5.89 | 5.48 |
| 601818.SH | 光大银行 | 4.17 | 买入 | 0.60 | 0.64 | 0.69 | 0.77 | 6.95 | 6.52 | 6.04 | 5.42 |

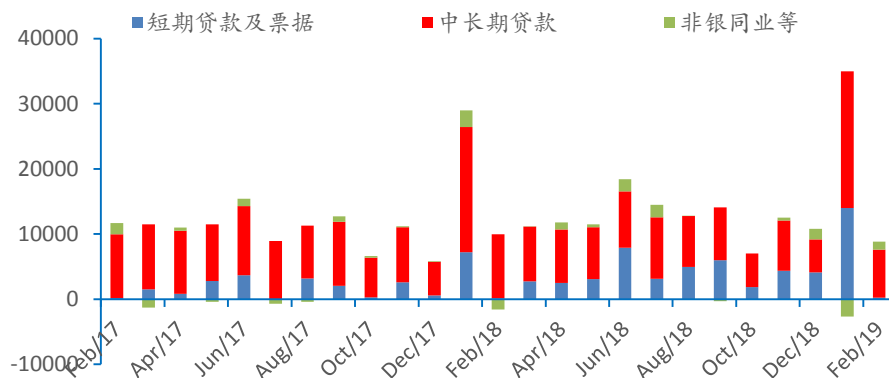
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：19 年 2 月 M1 增速走高，M2 增速走低（%）



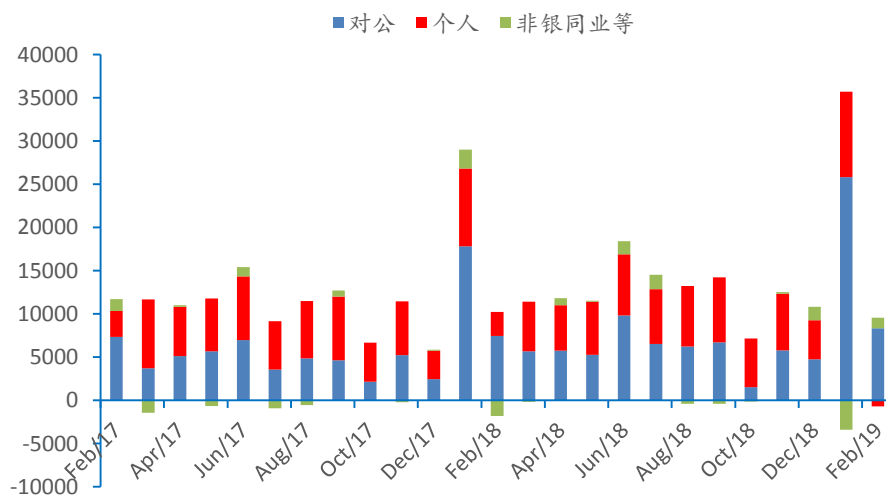
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 2：19 年 2 月新增贷款 8858 亿元，季节性低迷（亿元）



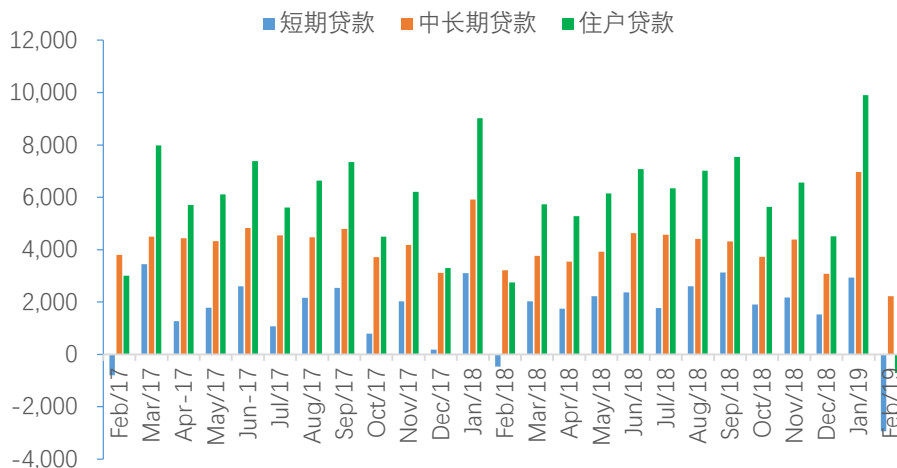
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 3：19 年 2 月新增贷款主要是对公贷款（亿元）



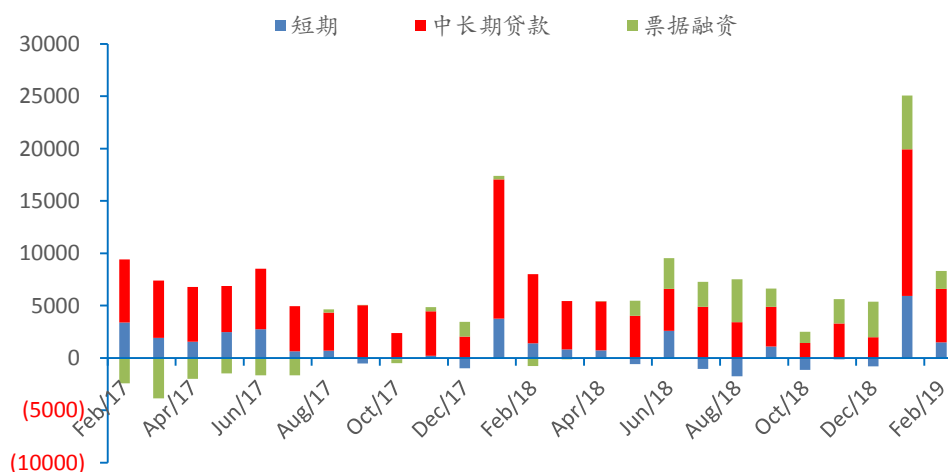
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 4：19 年 2 月住户新增贷款-706 亿元，住户短贷大幅负增长（亿元）



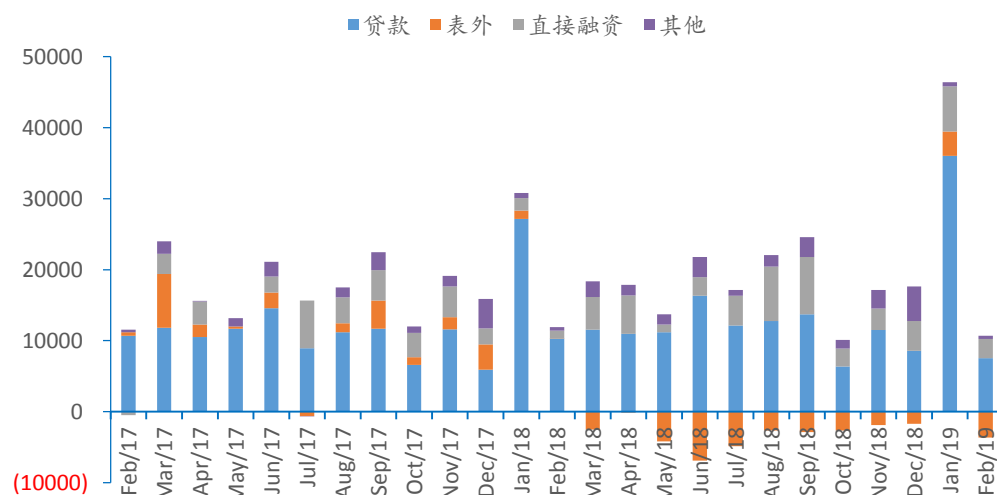
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：19 年 2 月企业新增贷款 8341 亿，企业融资情况较好（亿元）



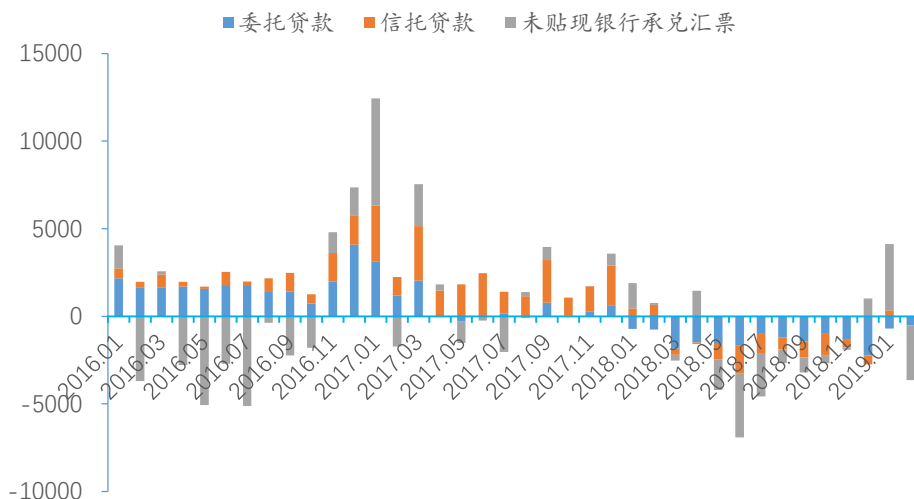
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：19 年 2 月表外融资大幅负增长，社融仅 7030 亿元（亿元）



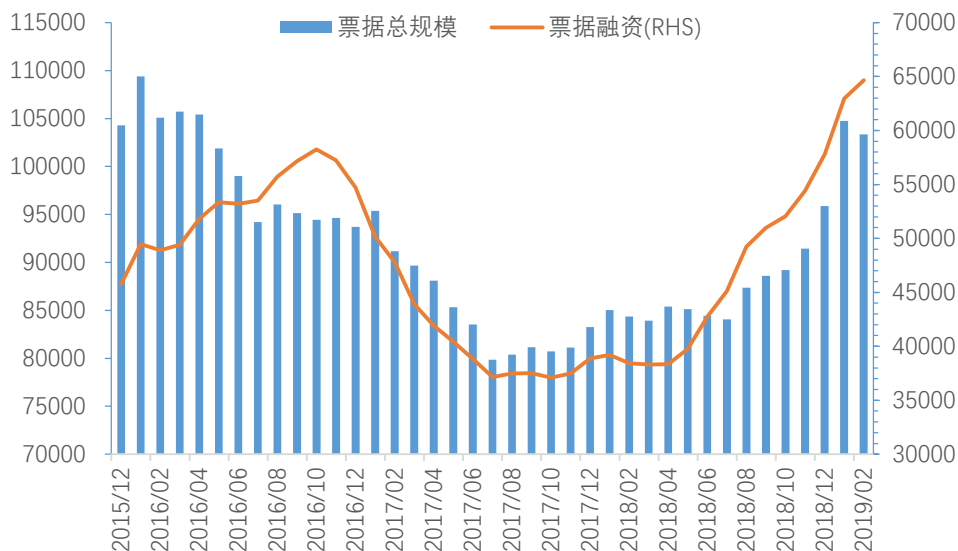
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：19 年 2 月信托贷款近乎零增长，但未贴现大降导致表外融资大幅下降 3648 亿（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 2 月票据融资增长放缓，票据总规模环比下降（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

NOTE：此处的票据总规模为票据融资与未贴现银行承兑汇票之和。

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 |