



2月金融数据点评

信贷季节性回落，票据融资收缩拖累社融下行

央行公布2月金融数据，2月新增人民币贷款（包括非银贷款）8858亿，较2018年同期多增465亿；新增社融7030亿，同比少增4847亿；M2同比增8.0%，增速较1月下降0.4个百分点。

■ 企业短贷改善，居民信贷显疲弱

2月新增人民币贷款8858亿，2月信贷投放总量减少主要受春节假期因素影响，结合前两个月来看信贷表现并不弱（新增人民币贷款4.11万亿，同比多增3748亿）。具体来看，1-2月新增企业信贷3.41万亿，同比多增8894亿。其中企业短贷改善，1-2月新增7399亿，同比多增2241亿；但企业有效融资需求仍有待进一步观察，1-2月企业中长期贷款新增1.92万亿，同比少增758亿。2月票据融资随着监管的趋严，增量有所下降（2月新增1695亿）。居民端受春节因素、消费贷监管以及限购政策下楼市降温影响，2月信贷规模下降706亿。展望3月，预计新增人民币贷款在1.2-1.3万亿。

■ 票据拖累社融增速下行，表外融资降幅收窄

2月新增社融7030亿，同比少增4847亿，同比增速较1月下行0.3个百分点至10.1%；旧口径下社融同比增速较1月下行0.4个百分点至8.6%，主要受春节因素以及票据监管影响。2月监管层开展对票据融资套利的检查，未贴现票据下降3103亿。表外融资的信托和委托贷款调整压力减轻，前两个月委托贷款下降1208亿，同比少降251亿；信托贷款实现正增308亿。直融方面，1-2月企业债新增5546亿，同比多增3740亿，股票受制于市场环境小幅增长408亿。展望3月，预计新增社融规模在1.3-1.4万亿。

■ M1增速小幅回升，带动剪刀差收窄

2月新增人民币存款1.31万亿，同比多增1.61万亿，多增部分主要来自于企业以及财政存款。2月企业存款减少1.2万亿，同比少降1.2万亿，主要受春节错位因素影响。在地方债提前发行背景下，财政存款新增3242亿，同比多增8529亿。居民端，2月存款新增1.33万亿，同比少增1.54万亿，我们认为2月居民存款的少增主因春节错位因素以及市场情绪改善下居民资金流向股市（2月非银存款新增6757亿，同比多增3632亿）。2月受信贷增量回落影响，M2增速较1月下行0.4个百分点至8.0%；M1同比增速较1月小幅回升至2.0%，但依然维持低位，2月的PPI数据也反映出企业真实的经营尚未有明显改善，M1与M2的剪刀差收窄的可持续性待观察。

■ 投资建议：

受春节因素以及票据监管趋严的影响，2月社融增速有所下行，但前两个月信贷表现并不弱，表现反映出前期政策引导效果正逐步体现，2019年实体的融资环境会显著优于2018年。需要注意的是，企业经营活力与有效需求的改善需要观察，因此经济增长放缓的压力仍存。目前板块估值对应2019年为0.81x，板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平对股价形成支撑，中长期来看，伴随A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入将利好银行，重视板块长期配置价值。个股关注受益政策放松，边际改善延续的股份行以及板块业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

■ 风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易摩擦进一步升级。

相关研究报告

- 《银行业月报》20190304
- 《银行业周报》20190303
- 《结构性存款专题》20190303

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号 S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号 S1300517110001

*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者



事件:

央行公布2月金融数据,2月新增人民币贷款(包括非银贷款)8858亿,较2018年同期多增465亿,人民币贷款余额同比增速与1月末持平为13.4%;新增社融7030亿,同比少增4847亿,社融余额同比增10.1%,较1月末下降0.3个百分点;M2同比增8.0%,增速较1月下降0.4个百分点。

企业短贷改善,居民信贷显疲弱

2月新增人民币贷款8858亿,同比多增465亿,基本符合我们预期(0.9-1.0万亿),但低于市场预期。如扣除新增非银贷款1221亿,2月新增信贷7637亿,同比少增2551亿。2月信贷投放总量的减少主要受春节假期因素影响,结合前两个月来看信贷表现并不弱,1-2月新增人民币贷款4.11万亿,同比多增3748亿。在政策引导下信贷资源配置向企业端倾斜,企业端1-2月新增信贷3.41万亿,同比多增8894亿。其中企业短贷改善,1-2月新增7399亿,同比多增2241亿,反映出银行对中小企业的融资支持;但企业有效融资需求仍有待进一步观察,1-2月企业中长期贷款新增1.92万亿,同比少增758亿。另外,2月票据融资随着监管的趋严,增量(1695亿)较1月(5160亿)明显下降。居民端信贷显疲弱,前两个月新增9192亿,同比少增2575亿。其中居民短期信贷下降3亿,同比多降2639亿;中长期新增9195亿,同比多增65亿。我们认为居民端信贷表现除了春节因素,还受消费贷监管以及楼市限购政策影响。展望3月,考虑到民营、小微融资支持政策的逐步落地以及年初基建项目投资发力,判断新增人民币贷款在1.2-1.3万亿(vs2018年同期1.1万亿)。

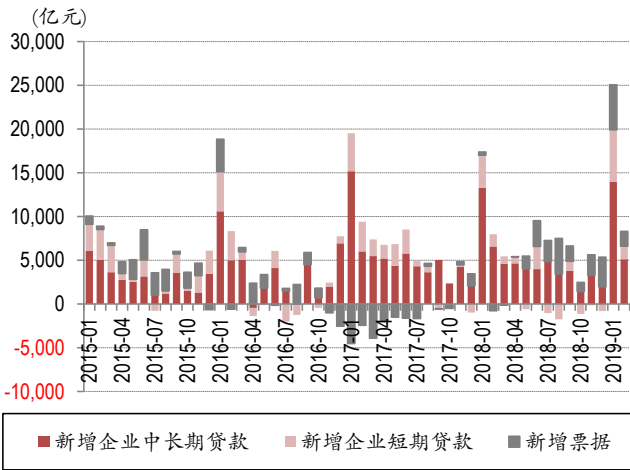
票据拖累社融增速下行,表外融资降幅收窄

2月新增社融7030亿,同比少增4847亿,同比增速较1月下行0.3个百分点至10.1%;旧口径下社融同比增速较1月下行0.4个百分点至8.6%,主要受春节因素以及票据监管影响。2月监管层开展对票据融资套利的检查,因此未贴现票据下降3103亿,同比多减3209亿。从1-2月来看,新增社融5.31万亿,同比多增1.05万亿。其中表外融资的信托和委托贷款调整压力减轻,前两个月委托贷款下降1208亿,同比少降251亿;信托贷款实现正增308亿。直融方面,1-2月企业债新增5546亿,同比多增3740亿,股票受制于市场环境小幅增长408亿。展望3月,考虑到票据监管影响,预计新增社融规模在1.3-1.4万亿。

M1增速小幅回升,带动剪刀差收窄

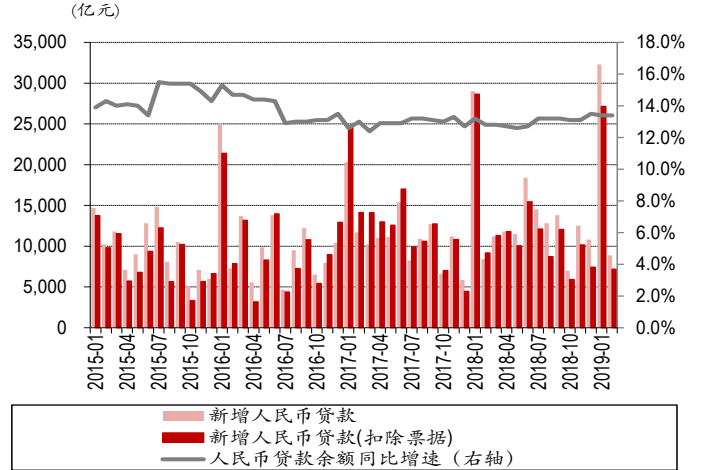
2月新增人民币存款1.31万亿,同比多增1.61万亿,多增部分主要来自于企业以及财政存款。2月企业存款减少1.2万亿,同比少降1.2万亿,主要受春节错位因素影响。在地方债提前发行背景下,财政存款新增3242亿,同比多增8529亿。居民端,2月存款新增1.33万亿,同比少增1.54万亿,我们认为2月居民存款的少增主因春节错位因素以及市场情绪改善下居民资金流向股市(2月非银存款新增6757亿,同比多增3632亿)。2月受信贷增量回落影响,M2增速较1月下行0.4个百分点至8.0%;M1同比增速较1月小幅回升至2.0%,但依然维持低位,2月的PPI数据也反映出企业真实的经营尚未有明显改善,M1与M2的剪刀差收窄的可持续性待观察。

图表1.2 月票据融资增量下降



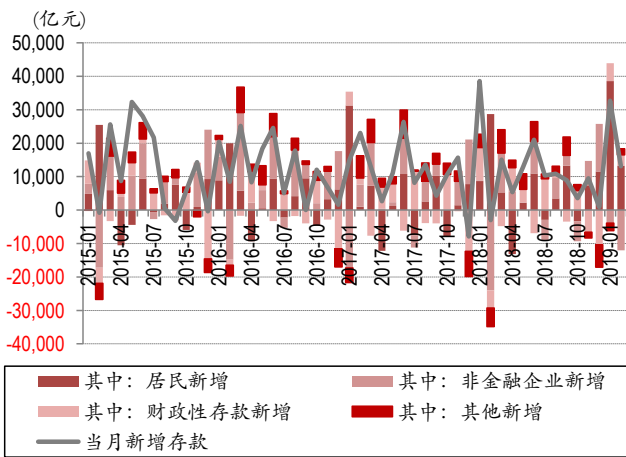
资料来源：万得，中银国际证券

图表2.2 月信贷季节性回落



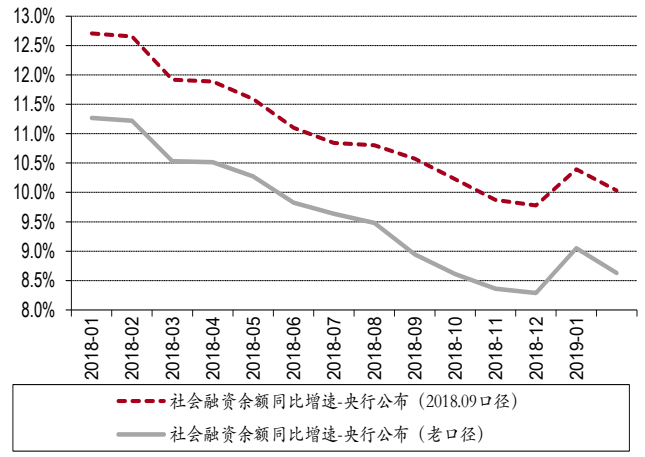
资料来源：万得，中银国际证券

图表3.2 月人民币存款同比多增



资料来源：万得，中银国际证券

图表4.2 月社融增速较1月下行



资料来源：万得，中银国际证券



投资建议：

受春节因素以及票据监管趋严的影响，2月社融增速有所下行，但前两个月信贷表现并不弱，表现反映出前期政策引导效果正逐步体现，2019年实体的融资环境会显著优于2018年。需要注意的是，企业经营活力与有效需求的改善需要观察，因此经济增长放缓的压力仍存。目前板块估值对应2019年为0.81x，板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平对股价形成支撑，中长期来看，伴随A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入将利好银行，重视板块长期配置价值。个股关注受益政策放松，边际改善延续的股份行以及板块业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

风险提示：

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、中美贸易摩擦进一步升级。中美贸易摩擦发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市净率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
601988.SH	中国银行	未有评级	3.75	1,104	0.59	0.63	0.79	0.72	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.69	1,291	0.55	0.59	0.96	0.80	4.43
600036.SH	招商银行	买入	30.78	776	2.78	3.18	1.74	1.55	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	6.33	310	0.87	0.93	0.85	0.78	7.95
600000.SH	浦发银行	增持	11.50	338	1.85	1.91	0.85	0.75	14.49
601818.SH	光大银行	买入	4.17	219	0.60	0.66	0.81	0.75	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	8.14	125	1.29	1.32	0.85	0.75	12.55
601169.SH	北京银行	增持	6.30	133	0.89	0.96	0.85	0.78	8.02
601009.SH	南京银行	增持	7.80	66	1.14	1.30	1.15	1.05	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	19.15	100	1.79	2.15	1.98	1.57	11.78
601229.SH	上海银行	增持	12.05	132	1.40	1.65	1.04	0.95	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.11	82	1.03	1.10	0.90	0.81	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	8.49	44	0.89	1.04	1.04	0.94	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	6.29	11	0.46	0.48	1.22	1.19	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	6.41	12	0.54	0.61	1.28	1.17	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	7.86	18	0.56	0.66	1.70	1.56	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	7.79	13	0.45	0.52	1.52	1.42	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.89	12	0.42	0.49	1.50	1.39	4.95

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日3月8日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371