

银行

证券研究报告
2019年04月03日

3月社融会有多高？

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3月新增贷款1.3万亿元（较18年3月的1.12万亿元增长16.1%），社融2.2万亿元。3月末，M2达188.0万亿，YoY+8.1%；M1 YoY+2.4%；社融增速10.3%。
料3月新增贷款1.3万亿，信贷明显回暖

我们预计3月新增贷款1.3万亿（18年同期1.12万亿，2月8858亿），同比及环比均明显多增，信贷显著回暖。从结构来看，料企业贷款+8000亿，其中，票据+2500亿，中长期+5000亿，企业贷款增长较好；住户+6000亿：中长期+4500亿，短期+1500亿，住户贷款增长稳健。此外，预计3月非银行业金融机构贷款-1000亿。

我们预计19年3月信贷明显回暖，主要是1)宽信用政策之下，信贷投放能力较充足；2)节后复工较好，企业贷款需求有改善；3)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；4)一二线城市房市成交量回暖带动房贷需求改善。

料3月社融2.2万亿，社融增速明显走高

料3月社融2.2万亿（18年同期1.58万亿，2月7030亿），同比及环比均大幅多增。其中，预计对实体经济的RMB贷款+1.4万亿。3月份债券发行利率较低，企业债券发行较多，预计非金融企业债券净融资达3000亿元（据WIND），股权约200亿元，预计地方专项债净融资3200亿，直接融资合计达6400亿。其他项下，存款类金融机构ABS预计500亿；3月为季末月，贷款核销预计达1300亿。

料表外融资降幅大幅收窄。料3月委托贷款-500亿，信托贷款+300亿，未贴现银承-400亿；表外融资合计仅下降600亿，环比2月3648亿之降幅大幅收窄。尽管票据融资预计增加2500亿，但未贴现银承下降较少，表征企业融资需求尚可。

由于3月社融同比大幅多增，预计社融增速环比回升至10.3%，社融增速拐点进一步明确。一般而言，社融增速领先名义GDP增速1-2个季度。19年1月社融增速迎来拐点，经济19Q2有望企稳。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8.1%，M1增速回升至2.4%。随着宽信用政策逐步发挥效果，叠加社融低基数，我们预计社融增速将进一步回升。

投资建议：低估值与经济企稳共振，估值上行空间或已打开

低估值与经济企稳共振，旗帜鲜明看多银行股。银行板块估值低且大幅滞涨带来较高安全边际，经济企稳支撑资产质量预期修复，参考12年末银行股行情，银行股性价比凸显，估值向上空间或已打开。我们短期主推低估值拐点标的-兴业、南京、贵阳，看好江苏、光大，中长期主推零售银行龙头-平安和招行，零售银行是大逻辑、长逻辑。

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 2019-04-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	13.44	买入	1.45	1.61	1.95	2.37	9.27	8.35	6.89	5.67
600036.SH	招商银行	34.86	买入	3.19	3.58	3.99	4.47	10.93	9.74	8.74	7.80
601009.SH	南京银行	8.39	增持	1.14	1.26	1.51	1.75	7.36	6.66	5.56	4.79
601166.SH	兴业银行	18.98	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	6.90	6.50	5.99	5.42
601997.SH	贵阳银行	13.41	增持	1.97	2.31	2.58	2.93	6.81	5.81	5.20	4.58

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

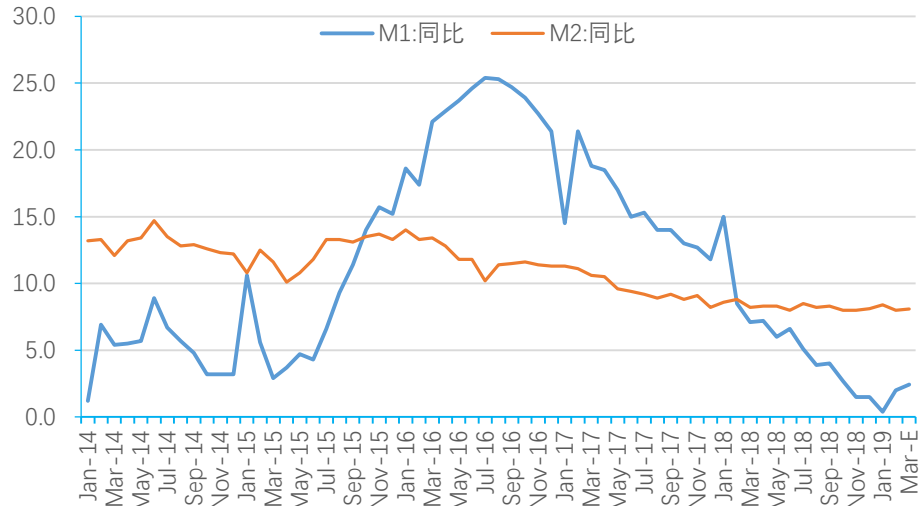


资料来源：贝格数据

相关报告

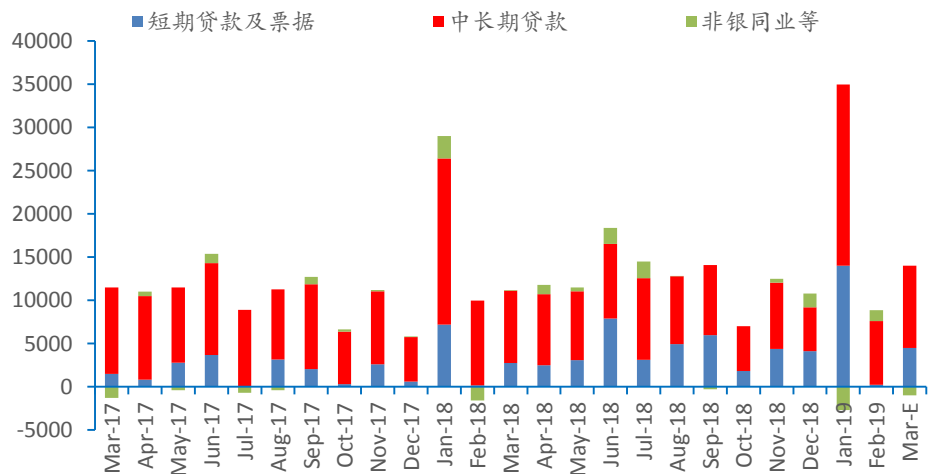
- 《银行-行业点评:评社保减持交行公告:无需过度担忧》2019-04-03
- 《银行-行业专题研究:年报综述:基本面平稳,银行股或将有相对收益》2019-04-02
- 《银行-行业点评:评18年理财报告:规模平稳,结构优化》2019-04-01

图 1: 料 19 年 3 月 M1 增速环比上升, M2 增速回升至 8.1% (%)



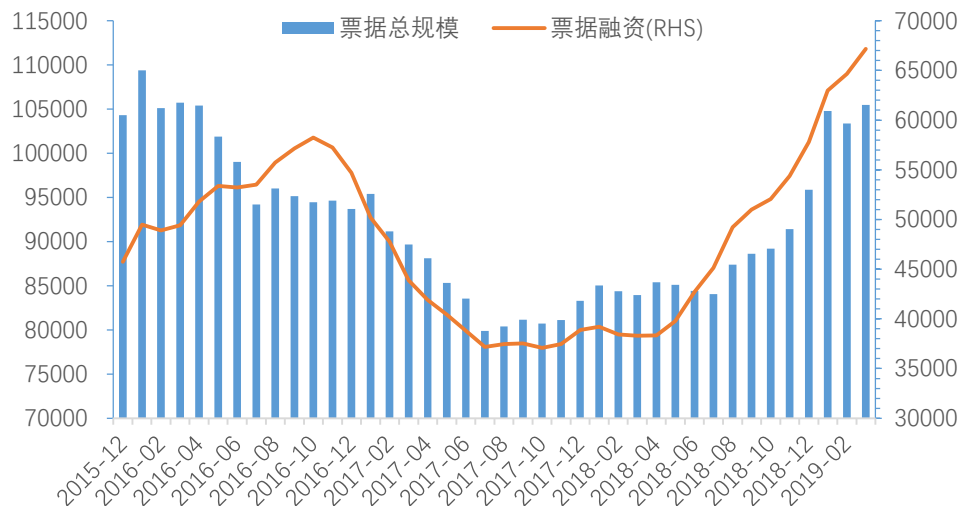
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 19 年 3 月新增 RMB 贷款 1.3 万亿, 信贷明显回暖 (亿元)



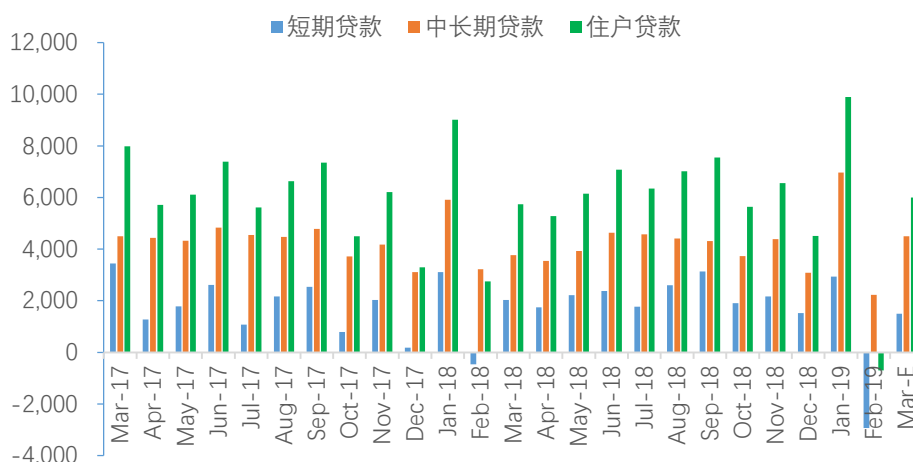
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 19 年 3 月票据融资增加 2500 亿, 票据总规模亦环比增长 (亿元)



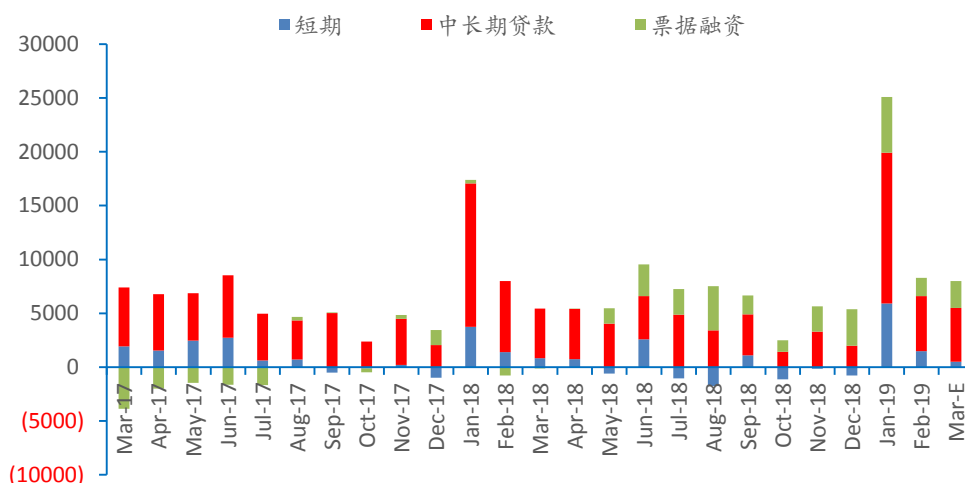
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 19 年 3 月住户贷款增长 600 亿，增长稳健（亿元）



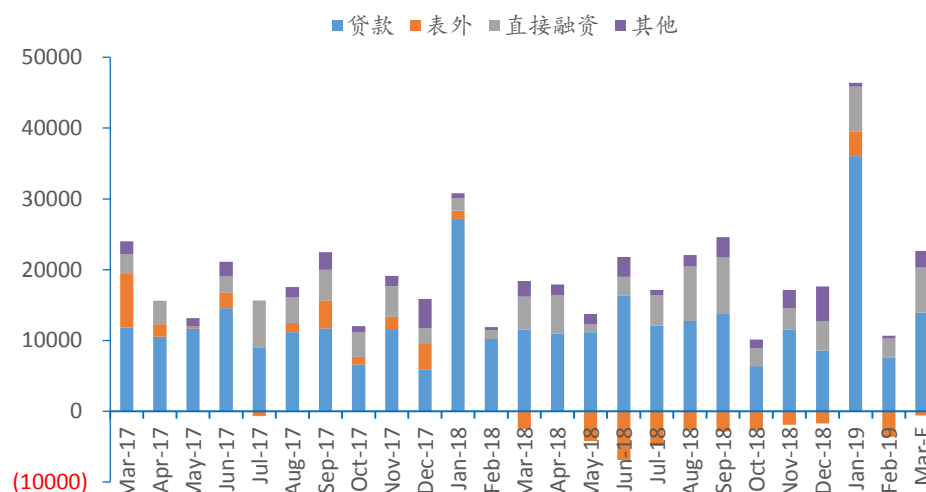
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 19 年 3 月企业新增贷款 8000 亿，同比明显多增（亿元）



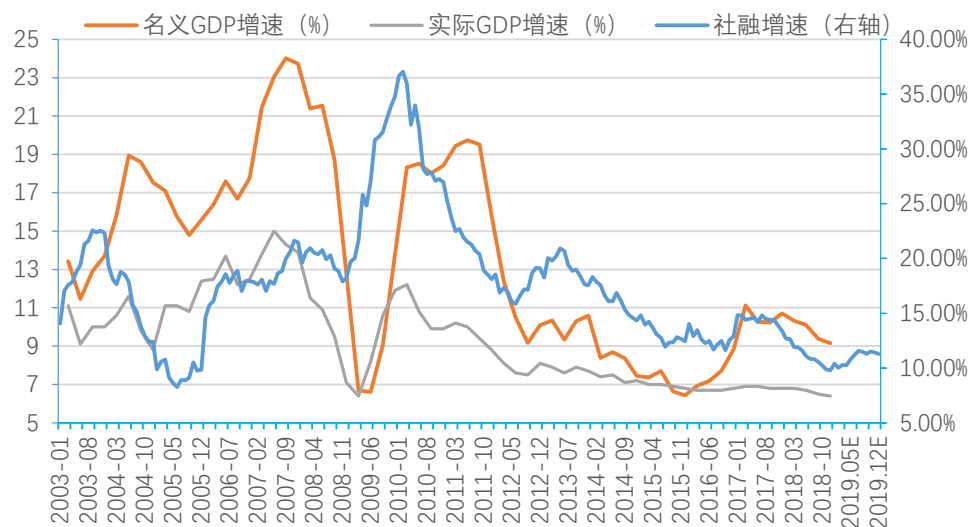
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 19 年 3 月社融增加 2.2 万亿，表外融资降幅大幅收窄（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

图 7：社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度，经济或将企稳



资料来源：中国人民银行官网，WIND，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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