

银行

证券研究报告
2019年05月09日

4月金融数据点评：阶段性走弱

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

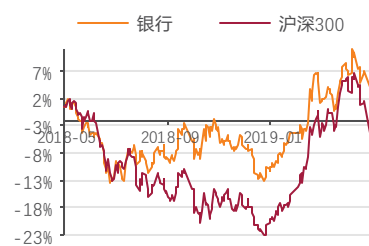
事件：央行5月9日上午公布了19年4月份信贷及社融情况。4月份RMB贷款+1.02万亿元，社融+1.36万亿元，4月末M2 YoY +8.5%，M1 YoY +2.9%。

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

4月新增贷款 1.02 万亿，阶段性走弱

4月新增贷款 1.02 万亿（18年同期 1.18 万亿，3月 1.69 万亿），同比与环比均少增。经过19Q1信贷快速增长之后，4月信贷增长回归正常，但偏弱。主要是1) 3月对实体经济的新增贷款高达 1.96 万亿，信贷冲量透支4月需求；2) 19Q1 经济好于预期，货币政策微调之下，银行适度控制信贷投放节奏。**随着贸易摩擦加剧，政策或微调，5月金融数据或转好。**

行业走势图



资料来源：贝格数据

企业信贷增长偏弱。4月企业贷款仅+3471亿，其中，票据+1874亿，中长期+2823亿，短贷-1417亿，企业贷款增长偏弱且短贷票据化明显。除信贷投放节奏因素外，也反映了企业信贷需求不够旺盛。

住户贷款增长稳健。4月住户贷款+5258亿：中长期+4165亿，短期+1093亿，住户贷款增长平稳。在中小行加大零售转型之下，与互联网平台的合作使得消费贷款渗透率上升，住户短贷增长有望保持较高水平。

4月社融 1.36 万亿，社融增速 10.4%

4月社融 1.36 万亿（18年同期 1.78 万亿，3月 2.86 万亿），同比少增 4080 亿元。其中，对实体经济的 RMB 贷款+8733 亿，同比少增 2254 亿元，为社融低于预期之主因。4月份**企业债券发行较多，非金融企业债券净融资达 3574 亿元**，股权 262 亿元，地方**专项债净融资 1679 亿，直接融资合计达 5515 亿。**

相关报告

- 《银行-行业研究简报:4月金融数据或相对一般》2019-05-08
- 《银行-行业研究简报:5月策略：一季报驱动，继续旗帜鲜明看多》2019-05-05
- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股：板块吸引力逐渐加强》2019-04-29

表外融资负增长。4月委托贷款-1199亿，信托贷款+129亿，未贴现银承-357亿；表外融资合计-1427亿，下降较多，拖累4月社融数据。

由于4月社融同比少增，社融增速环比降至 10.4%。由于18年5月表外融资大降导致社融低基数，贸易摩擦加剧之下政策可能微调，**我们预计5月社融增速将再次明显上升。**一般而言，社融增速领先名义GDP增速1-2个百分点，名义GDP增速或将企稳。由于银行体系表内非标投资等降幅大幅收窄，我们预计M2增速未来仍将恢复性回升。

投资建议：19Q1 银行板块业绩改善大，社融增速仍有望走高

A股上市银行整体19Q1营收增速高达 16.08% (vs18年的 8.26%)，业绩改善显著。近期受贸易摩擦冲击市场情绪的影响，板块回调较显著，价值凸显。**社融增速有望进一步走高，支撑经济企稳，打开估值上行空间。主推估值较低、涨幅较小、基本面改善大的江苏、光大、兴业、浦发、平安等。货币政策微调之下，大行性价比亦在提升，看好工行等。**

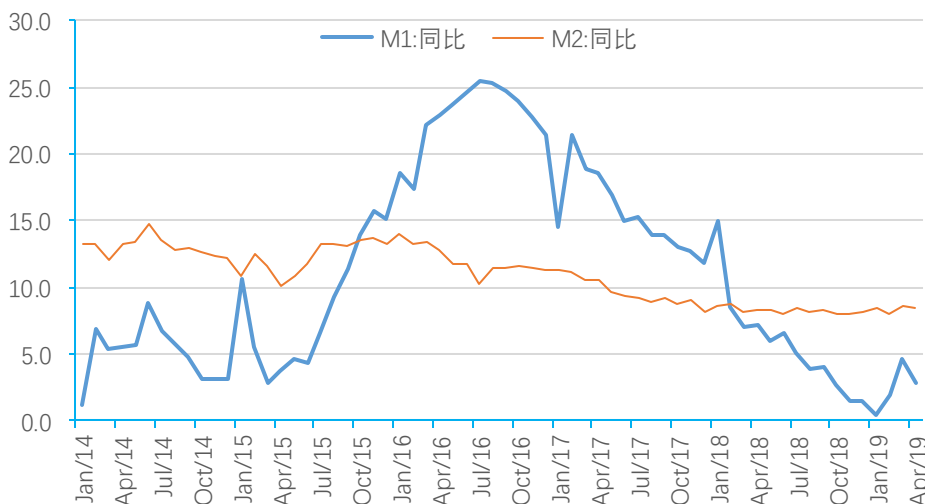
风险提示：经济下行超预期导致资产质量大幅恶化；贷款利率下行风险等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001.SZ	平安银行	12.6	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	8.69	7.46	6.15	5.10
600919.SH	江苏银行	7.4	买入	1.13	1.29	1.48	1.69	6.55	5.74	5.00	4.38
601166.SH	兴业银行	18.63	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.38	5.59	4.84	4.32
601398.SH	工商银行	5.59	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.65	6.35	5.95	5.53
601818.SH	光大银行	3.98	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.22	5.69	5.24	4.74

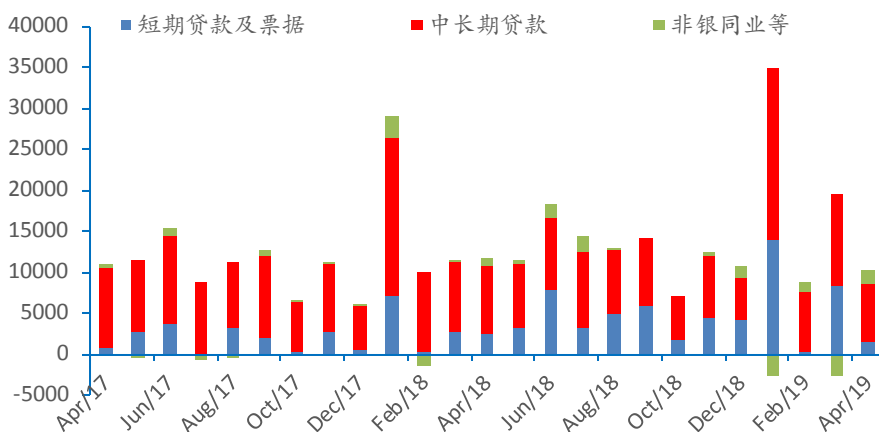
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：19 年 4 月 M1 增速环比走低，M2 增速 8.5%（%）



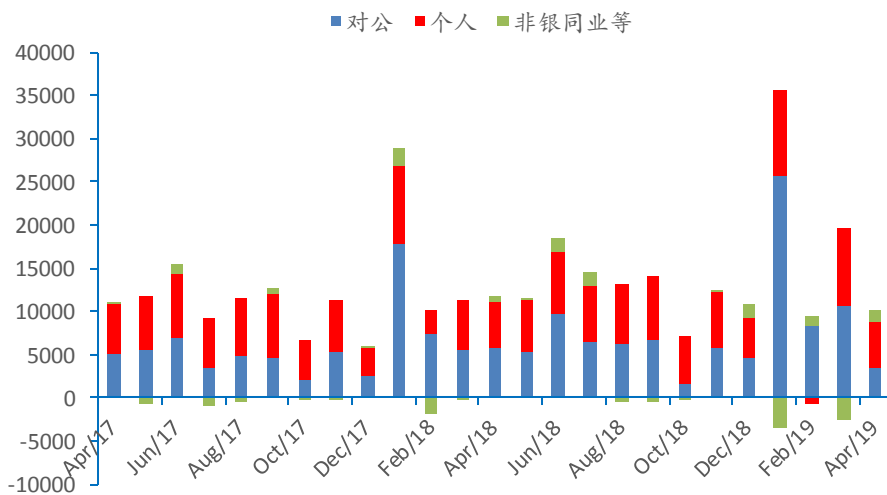
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 2：19 年 4 月新增贷款 1.02 万亿元，同比与环比均少增（亿元）



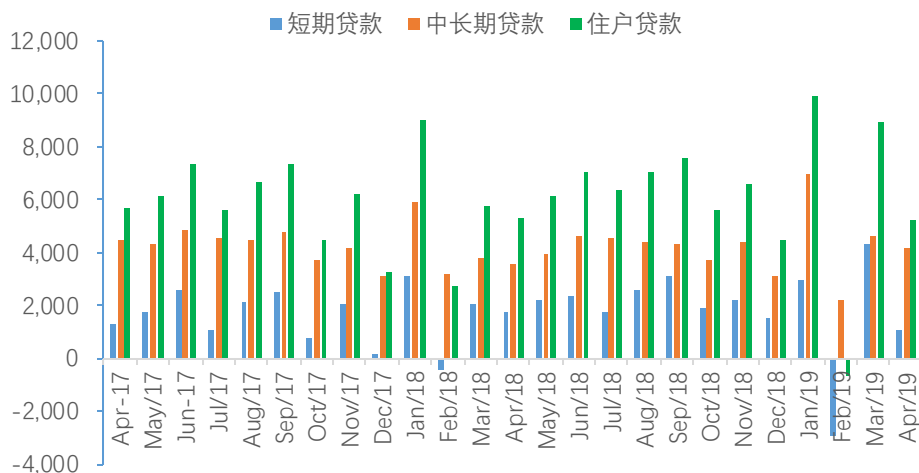
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 3：19 年 4 月新增信贷中对公占比较低（亿元）



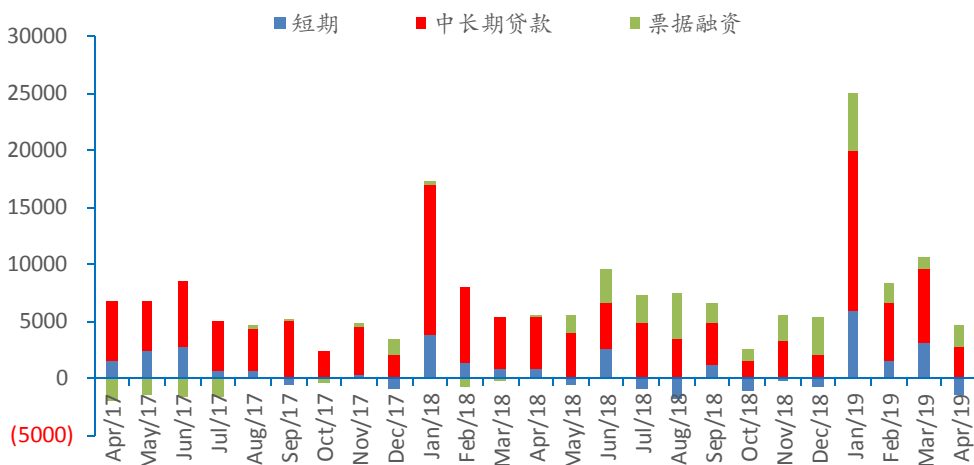
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 4：19 年 4 月住户新增贷款 5258 亿元，增长稳健（亿元）



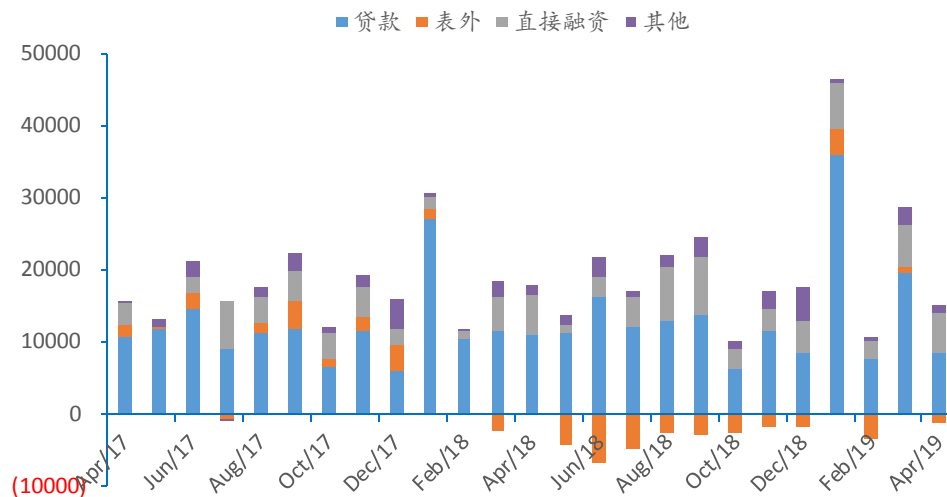
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：19 年 4 月企业新增贷款 3471 亿，同比少增（亿元）



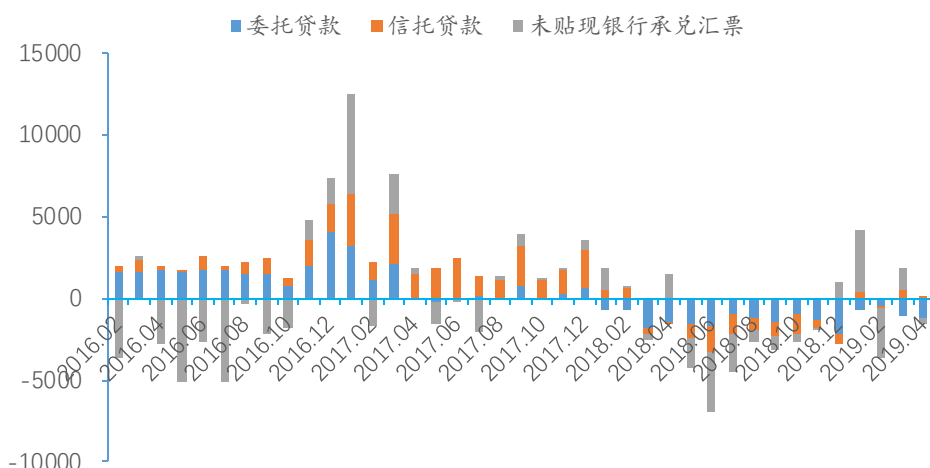
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：19 年 4 月信贷同比少增，社融 1.36 万亿元（亿元）



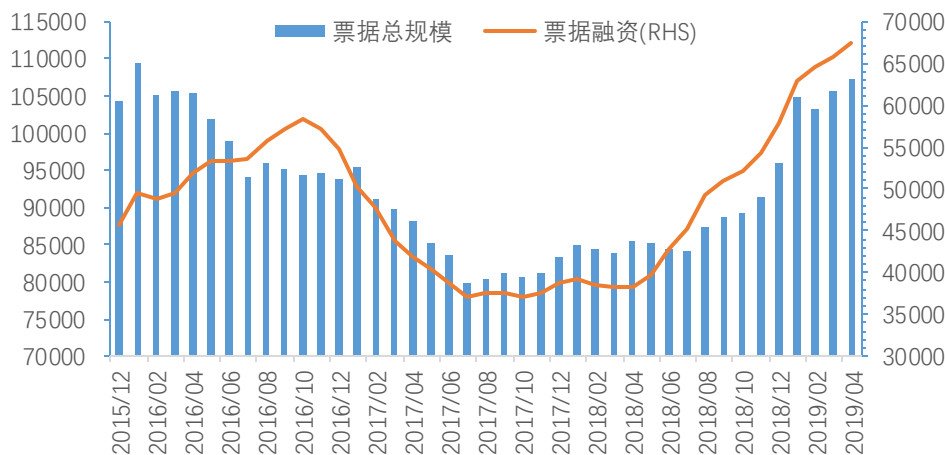
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：19 年 4 月信托贷款+129 亿，未贴现及委托贷款下降，表外融资环比下降（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

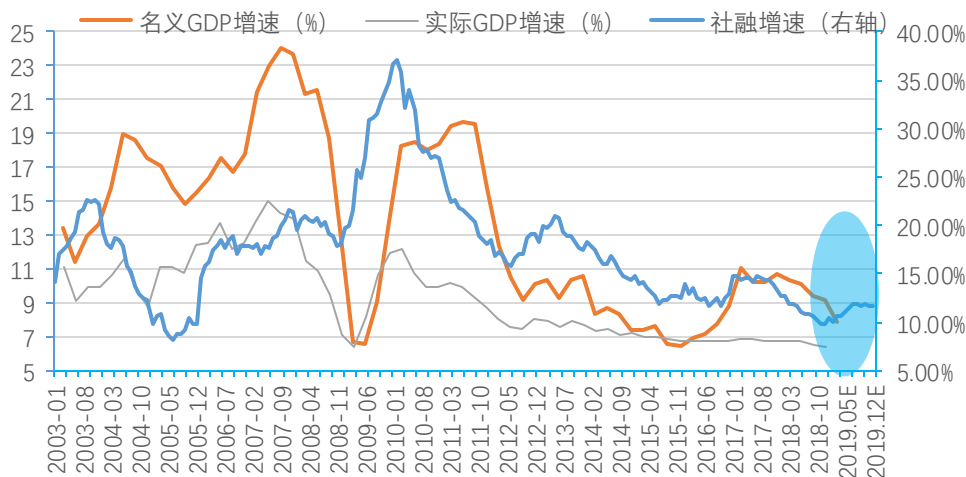
图 8：19 年 4 月票据融资增加 1874 亿，票据总规模环比上升（亿元）



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。

图 9：社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度，经济或迎来拐点



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 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