

银行

证券研究报告
2019年07月05日

料6月信贷增长稳健，社融增速进一步走高

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6月新增贷款1.35万亿元，社融2.05万亿元。6月末，M2达192.3万亿，YoY+8.6%；M1 YoY +3.8%；社融增速10.8%。

点评：

料6月新增贷款1.35万亿，相对平稳

作者

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

由于18年6月新增贷款高达1.84万亿，市场对6月新增贷款预期较高。但18年6月不具有可比性，其新增贷款非常高主要是央行当时明显放松信贷额度导致的。据18年6月14日中国日报报道，“政府已向国有银行发放额外信贷额度且要求6月底前部署到非金融部门”。我们预测6月新增贷款1.35万亿（5月1.18万亿），信贷增长平稳，也是月度正常水平。

行业走势图



资料来源：贝格数据

从结构来看，料企业贷款+6700亿，其中，票据+700亿，中长期+4000亿，企业贷款增长稳健；住户+6800亿：中长期+4500亿，短期+2000亿，住户贷款增长较快。

我们预计上半年新增贷款达9.36万亿，同比多增0.33万亿；展望下半年，由于企业信贷需求不够旺盛，个贷高增压力隐现，专项债新政部分提振企业信贷需求等，预计信贷平稳增长，月均新增贷款1.19万亿，全年16.5万亿。

料6月社融2.05万亿，社融增速10.8%

相关报告

- 1 《银行-行业点评:银行“类货基”的政策优势还在吗?》2019-07-03
- 2 《银行-行业研究简报:7月策略:市场情绪好转,但个股选择难》2019-07-02
- 3 《银行-行业研究周报:小微企业利率或不再下行》2019-06-30

料6月社融2.05万亿(18年同期1.49万亿,5月1.4万亿),同比明显多增。其中,预计对实体经济的贷款+1.3万亿,6月份企业债券发行情况相对一般,预计非金融企业债券净融资1200亿元(据WIND),股权约200亿元,预计地方专项债净融资4000亿,直接融资合计5400亿。其他项下,存款类金融机构ABS预计300亿;6月贷款核销一般较多,预计1800亿左右。

料表外融资延续小幅负增长。料6月委托贷款-500亿,信托贷款+100亿,未贴现银承-600亿;表外融资合计-1000亿。

18年6月由于表外融资大降6914亿,专项债仅1019亿,社融仅1.49万亿,基数低,预计6月社融增速环比升至10.8%,专项债发行影响大。一般而言,社融增速领先名义GDP增速1-2个季度,小幅回升的社融增速有望支撑名义GDP增速未来企稳。预计M2增速环比回升至8.6%,M1增速回升至3.8%。

投资建议：经济企稳有望，支撑板块估值修复

贸易摩擦阶段性缓解，社融增速走高，经济企稳有望，支撑银行板块估值修复。银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅已不低，银行板块内择股难度上升，择股上课兼顾龙头及滞涨个股，如低估值、基本面较好的光大、工行、兴业等。

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。

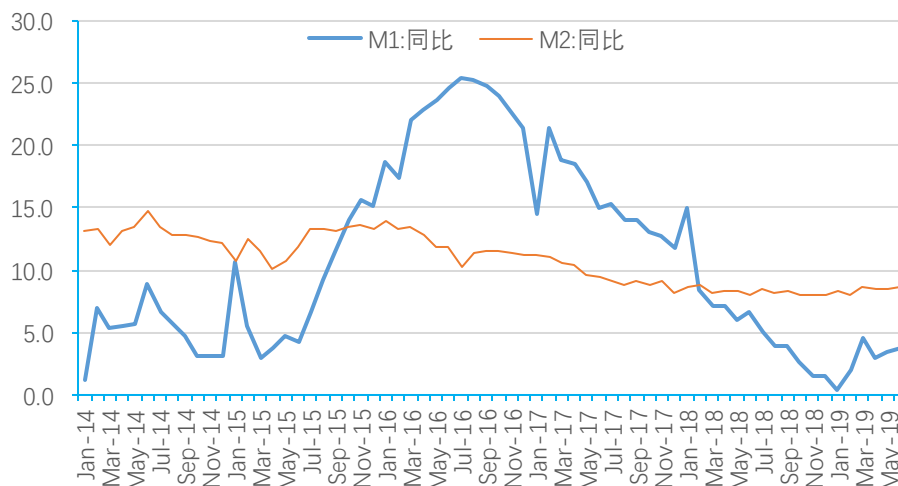
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001.SZ	平安银行	13.99	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.65	8.28	6.82	5.66
601166.SH	兴业银行	18.29	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.26	5.49	4.75	4.24
601288.SH	农业银行	3.66	买入	0.58	0.61	0.65	0.69	6.31	6.00	5.63	5.30
601398.SH	工商银行	5.68	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.76	6.45	6.04	5.62
601818.SH	光大银行	3.87	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.05	5.53	5.09	4.61

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

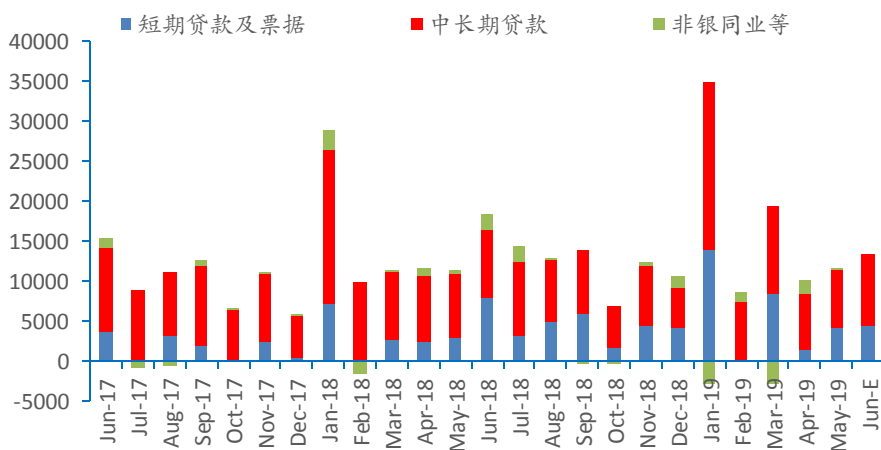


图 1：料 19 年 6 月 M1 增速环比微升，M2 增速回升至 8.6% (%)



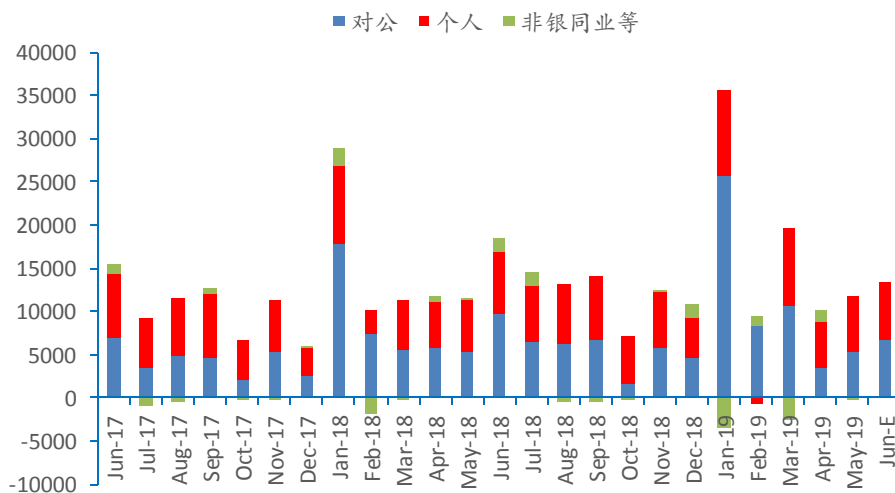
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 2：料 19 年 6 月新增 RMB 贷款 1.35 万亿，信贷增长稳健 (亿元)



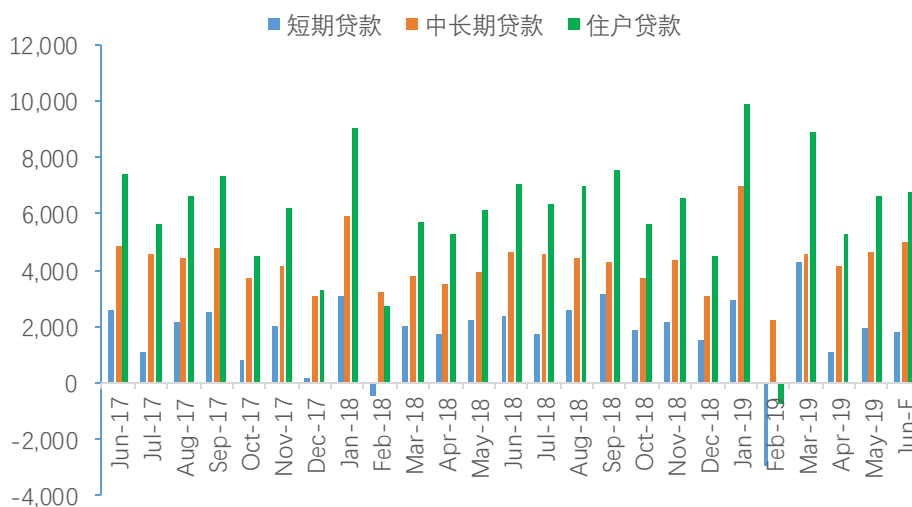
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 3：料 19 年 6 月新增信贷中个贷与对公占比接近 (亿元)



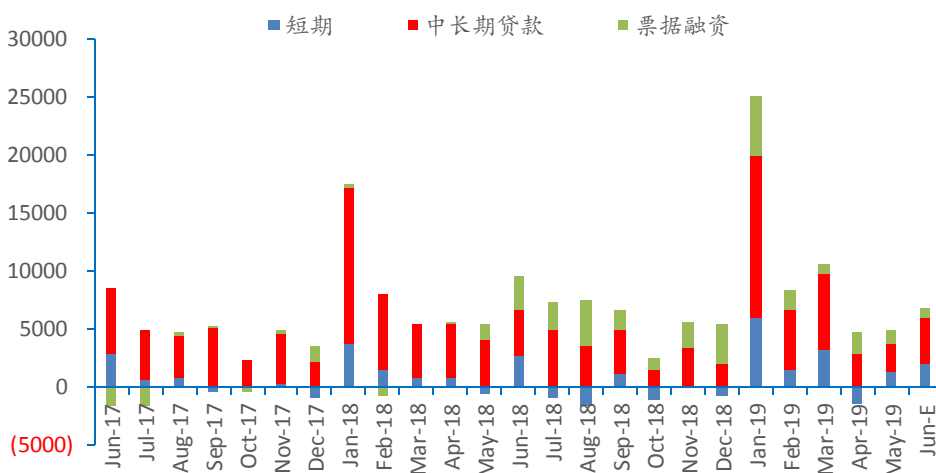
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 4：料 19 年 6 月住户贷款增长 6800 亿，增长较快（亿元）



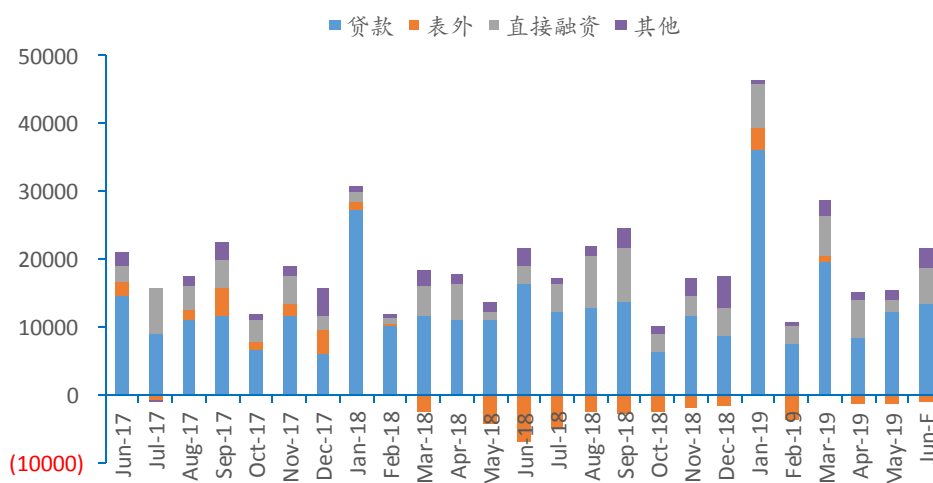
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 19 年 6 月企业新增贷款 6700 亿，增长稳健（亿元）



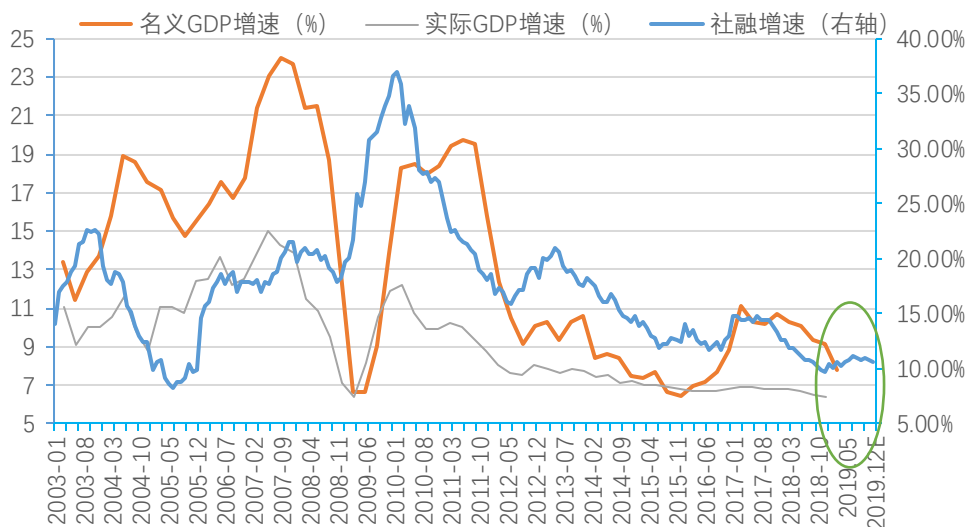
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 19 年 6 月社融增加 2.05 万亿，表外融资小幅负增长（亿元，专项债计入直接融资）



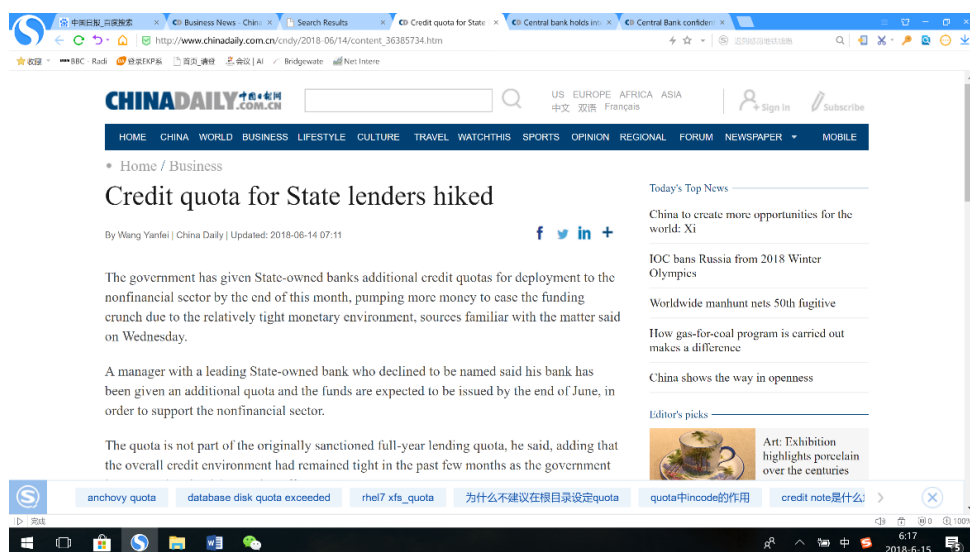
资料来源：中国人民银行官网，WIND，天风证券研究所

图 7：社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度，名义 GDP 增速或企稳



资料来源：中国人民银行官网，WIND，天风证券研究所

图 8：据中国日报报道，18 年 6 月国有大行获额外信贷额度



资料来源：China Daily 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com