

# 银行

## 料 8 月信贷增长平稳，社融增速略降

**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 8 月新增贷款 1.15 万亿元，社融 1.7 万亿元。8 月末，M2 达 193.1 万亿，YoY+8.0%；M1 YoY +3.1%；社融增速 10.5%。

**点评：**

**料 8 月新增贷款 1.15 万亿，相对平稳**

我们预计 8 月新增贷款 1.15 万亿（7 月 1.06 万亿，18 年同期 1.28 万亿），同比少增，信贷增长相对平稳。从结构来看，料企业贷款+5500 亿，其中，票据+1000 亿，中长期+3500 亿，企业贷款增长一般；住户+6000 亿；中长期+4400 亿，短期+1600 亿，住户贷款增长稳健。企业新增信贷结构一般，中长期占比不高，反映企业融资需求不够旺盛。

**企业信贷需求一般，资产荒加剧。**尽管逆周期调节政策之下，信贷额度相对充裕，且银行预期监管引导贷款利率下行有动力提前投放，但不够旺盛的信贷需求制约信贷投放。地方隐性债务严控，国企控资产负债率，叠加近期房地产融资政策进一步收紧，信贷投放压力加大，需求回落，资产荒加剧。

**料 8 月社融 1.7 万亿，社融增速略降**

料 8 月社融 1.7 万亿（18 年同期 1.94 万亿，7 月 1.01 万亿），同比少增。其中，预计对实体经济的贷款+1.14 万亿。8 月份企业债券发行情况较好，预计非金融企业债券净融资 2500 亿元（据 WIND），科创板开启，预计股权融资 400 亿元，预计地方专项债净融资 3500 亿，直接融资合计达 6400 亿，贡献大。其他项下，存款类金融机构 ABS 预计 300 亿；8 月贷款核销一般较少。

**料表外融资降幅较大。**料 8 月委托贷款-700 亿，信托贷款-1300 亿，未贴现银承 0 亿；表外融资合计-2000 亿。受信托通道业务监管加强等影响，预计信托贷款降幅明显扩大。

**预计年末社融增速回落至 9.9%左右。**18 年 8 月社融达 1.94 万亿，基数较高，由于 8 月社融同比少增，预计 8 月社融增速环比降至 10.5%，社融增速拐点进一步明确。随着年内专项债发行接近尾声及 18Q4 社融增量较大，我们预计后续社融增速延续回落，年底至 9.9%左右。一般而言，考虑到社融增速之下行，未来经济或小幅下行。

**投资建议：板块性价比较高，短期关注滞涨标的**

信贷需求一般，经济下行压力加大，银行息差预计将小幅收窄，盈利增速预计小幅承压但保持相对平稳。当前银行板块估值低，股息率较高，性价比仍然较高。银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅已不低，短期建议关注滞涨标的，如低估值、基本面较好的光大、工行、成都等，关注建行 H 股等。9 月首推光大银行。

**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 2019-09-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001.SZ	平安银行	14.3	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.86	8.46	6.98	5.79
600919.SH	江苏银行	6.73	买入	1.13	1.30	1.49	1.69	5.96	5.18	4.52	3.98
601398.SH	工商银行	5.4	增持	0.84	0.87	0.91	0.95	6.43	6.21	5.93	5.68
601818.SH	光大银行	3.76	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	5.88	5.37	4.95	4.48
601838.SH	成都银行	8.25	买入	1.29	1.51	1.77	2.06	6.40	5.46	4.66	4.00

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019 年 09 月 04 日

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

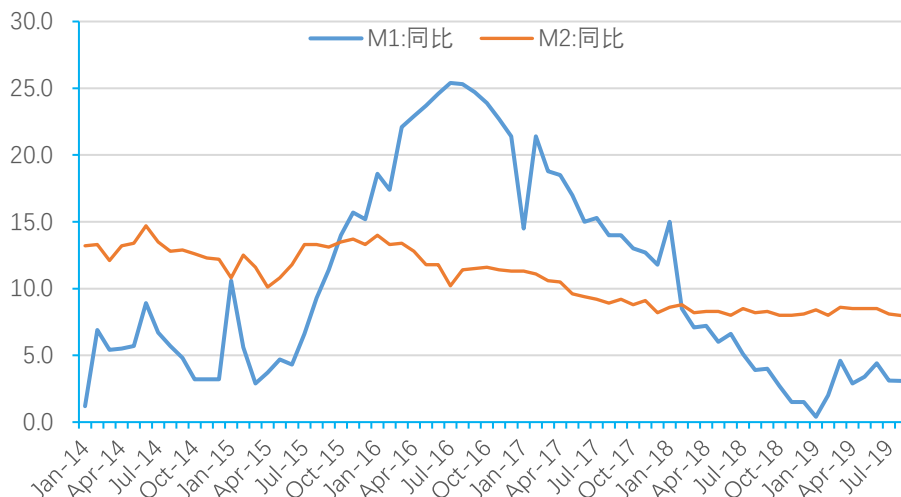


资料来源：贝格数据

相关报告

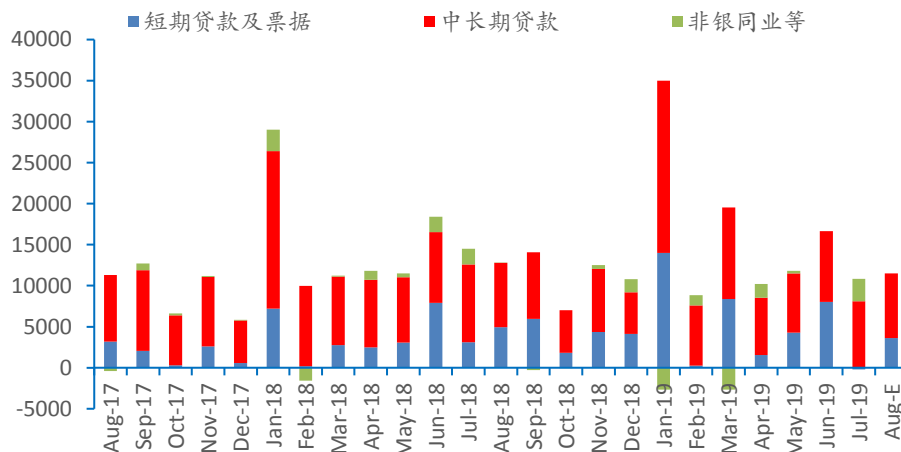
- 《银行-行业研究简报:9 月策略：中报业绩较好，短期关注滞涨标的》  
2019-09-01
- 《银行-行业研究周报:创设标准化票据加大对中小银行流动性支持》  
2019-08-18
- 《银行-行业点评:2Q19 监管指标：资产质量稳中向好，盈利增速略升》  
2019-08-13

图 1: 料 19 年 8 月 M1 增速环比持平, M2 增速环比微降至 8.0% (%)



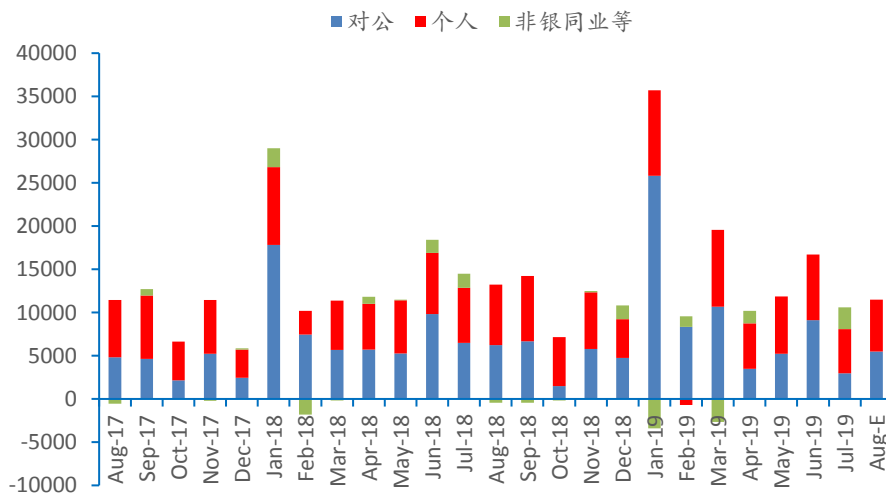
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 19 年 8 月新增 RMB 贷款 1.15 万亿, 信贷增长平稳 (亿元)



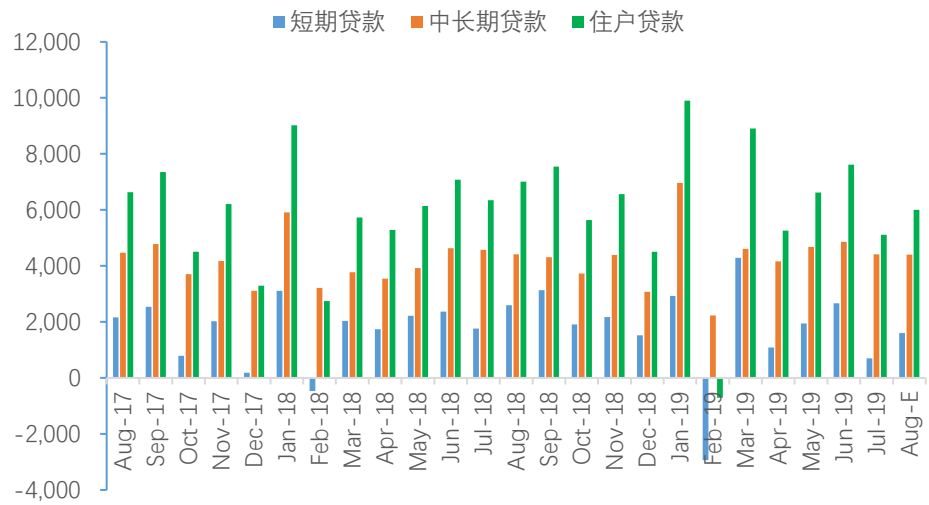
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 19 年 8 月新增信贷中个贷占比较高 (亿元)



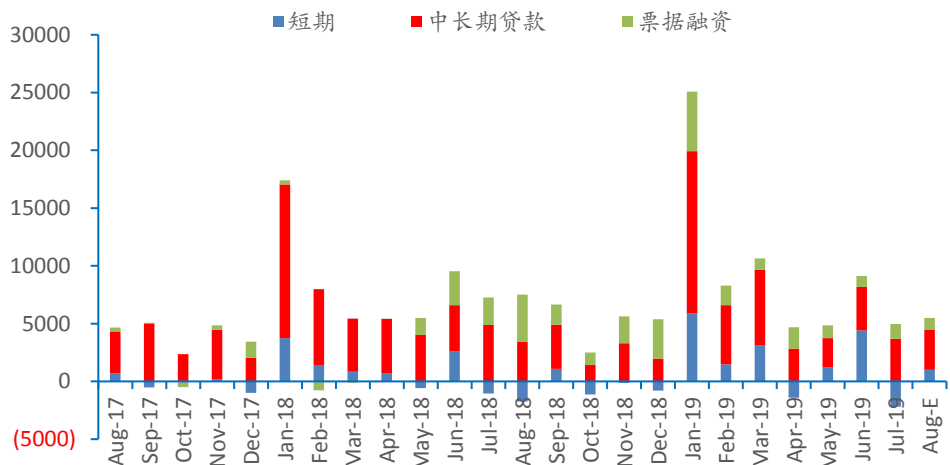
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4: 料 19 年 8 月住户贷款增长 6000 亿, 增长稳健 (亿元)



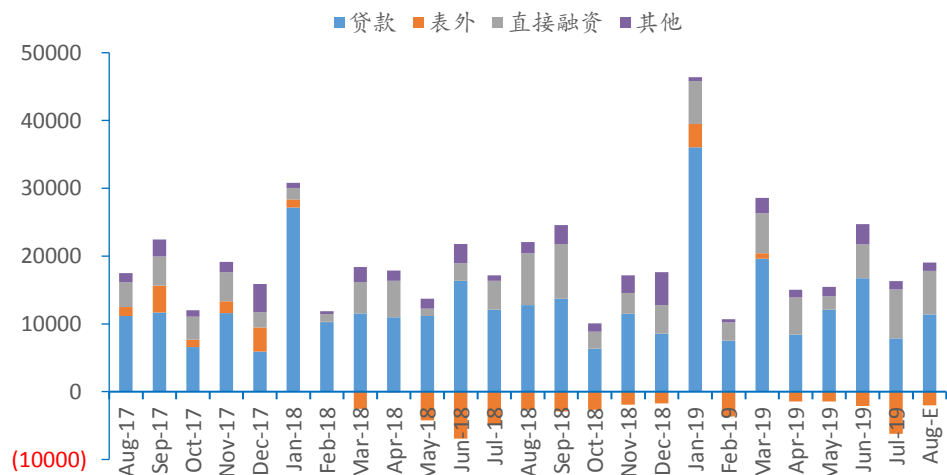
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 5: 料 19 年 8 月企业新增贷款 5500 亿, 相对平稳 (亿元)



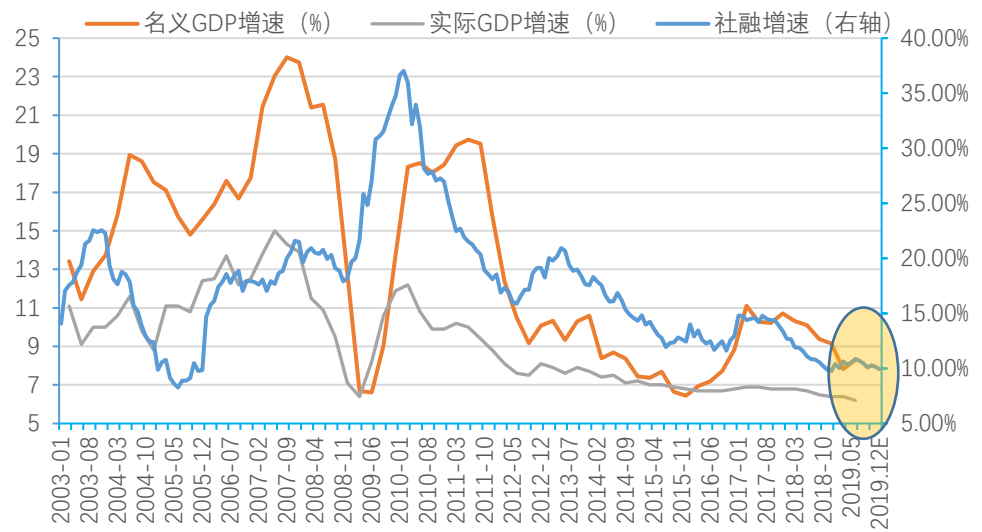
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 6: 料 19 年 8 月社融增加 1.7 万亿, 表外融资降幅较大 (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：预计 19 年 8 月社融增速环比降至 10.5%，社融增速阶段性拐点明确



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