

# 银行

证券研究报告

2019年10月11日

## 料9月信贷增长较好，社融增速下降

**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9月新增贷款1.45万亿元，社融1.85万亿元。9月末，M2达194.85万亿，YoY+8.1%；M1 YoY+3.6%；社融增速10.4%。

**点评：**

**料9月新增贷款1.45万亿，增长较快**

我们预计9月新增贷款1.45万亿（8月1.21万亿，18年同期1.38万亿），同比多增，信贷增长较快。从结构来看，料企业贷款+7700亿，其中，票据+2000亿，中长期+4500亿，企业贷款增长较快；住户+6800亿；中长期+4300亿，短期+2500亿，住户贷款增长稳健，住户信贷需求保持较好。

预计9月企业信贷延续8月以来较快增长势头，主要是9月季节性信贷投放会好于8月，LPR改革落地促使银行加快基准利率定价的企业中长期信贷投放，逆周期调整力度加大，基建托底力度或上升。此外，政策引导银行加大制造业、民营等信贷投放，隐性债务置换等也推升企业信贷数据。Q3房地产融资政策进一步收紧，但预计并非不让增长，主要是控制房地产贷款占比，防止过多信贷资源流向房地产。

**料9月社融1.85万亿，社融增速下降**

料9月社融1.85万亿（18年同期2.17万亿，8月1.98万亿），同比少增，主要是专项债净融资同比大幅少增近6200亿。其中，预计对实体经济的贷款+1.45万亿。9月份企业债券发行情况较好，预计非金融企业债券净融资1700亿元（据WIND），预计股权融资300亿元，预计地方专项债净融资1200亿，直接融资合计3200亿。其他项下，9月为季末月，贷款核销一般较多，预计达1700亿。

**料表外融资下降延续。**料9月委托贷款-500亿，信托贷款-700亿，未贴现银承100亿；表外融资合计-1100亿。受信托通道业务监管加强等影响，预计信托贷款降幅有所扩大。

**预计Q4社融增速保持平稳。**18年9月由于专项债净融资非常高，社融达2.17万亿，基数高，预计9月社融增速降至10.4%。考虑逆周期调节力度加大，Q4或提前发行专项债，预计19Q4社融增速保持平稳。

**投资建议：板块性价比较高，Q4主推次龙头**

银行板块估值处于历史低位，可以乐观点，关注年底估值切换行情。息差未来小幅收窄乃预期之中，逆周期调节力度加大，经济衰退概率低，资产质量预计平稳，基本面虽小幅承压但担忧不大。银行股龙头过去三年估值溢价持续提升，当前估值已相对合理，估值提升或接近尾声，未来可挣ROE的钱。19Q4个股主推次龙头-低估值滞涨且基本面逻辑较好的兴业、光大、工行，关注常熟、成都。10月首推兴业银行。

**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<br>2019-10-10 | 投资<br>评级 | EPS(元) |       |       |       | P/E   |       |       |       |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |                   |          | 2018A  | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 000001.SZ | 平安银行 | 16.24             | 买入       | 1.45   | 1.69  | 2.05  | 2.47  | 11.20 | 9.61  | 7.92  | 6.57  |
| 601166.SH | 兴业银行 | 18.32             | 买入       | 2.92   | 3.14  | 3.54  | 3.98  | 6.27  | 5.83  | 5.18  | 4.60  |
| 601398.SH | 工商银行 | 5.57              | 增持       | 0.84   | 0.87  | 0.91  | 0.95  | 6.63  | 6.40  | 6.12  | 5.86  |
| 601818.SH | 光大银行 | 4.26              | 买入       | 0.64   | 0.70  | 0.76  | 0.84  | 6.66  | 6.09  | 5.61  | 5.07  |
| 601838.SH | 成都银行 | 8.35              | 买入       | 1.29   | 1.51  | 1.77  | 2.06  | 6.47  | 5.53  | 4.72  | 4.05  |

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

上次评级

强于大市(维持评级)

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



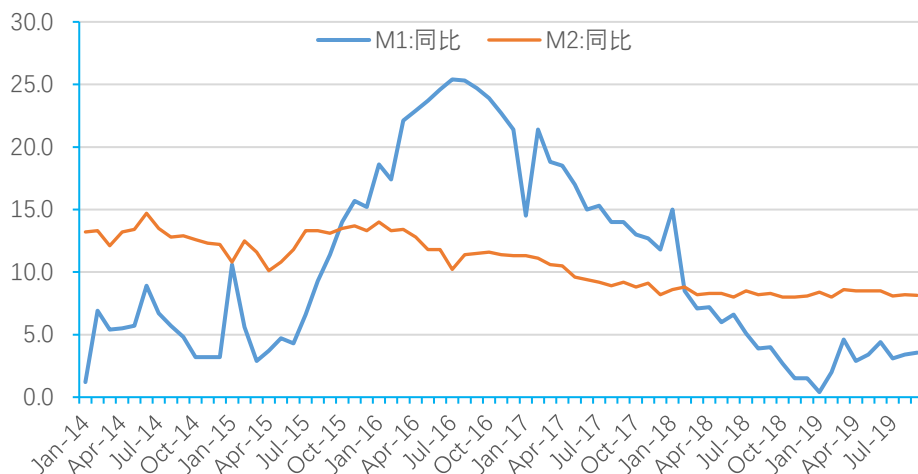
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究周报:银行板块年底行情能否再现》 2019-10-08
- 《银行-行业研究简报:10月策略:关注年底估值切换,首推兴业银行》 2019-09-26
- 《银行-行业专题研究:大额风险暴露观察:匿名客户达标压力大么?》 2019-09-19

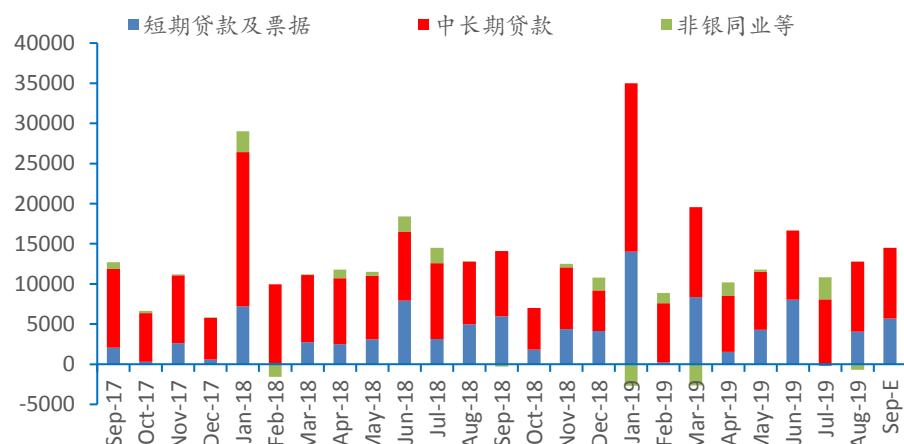


图 1: 料 19 年 9 月 M1 增速平稳略升, M2 增速环比持平 (%)



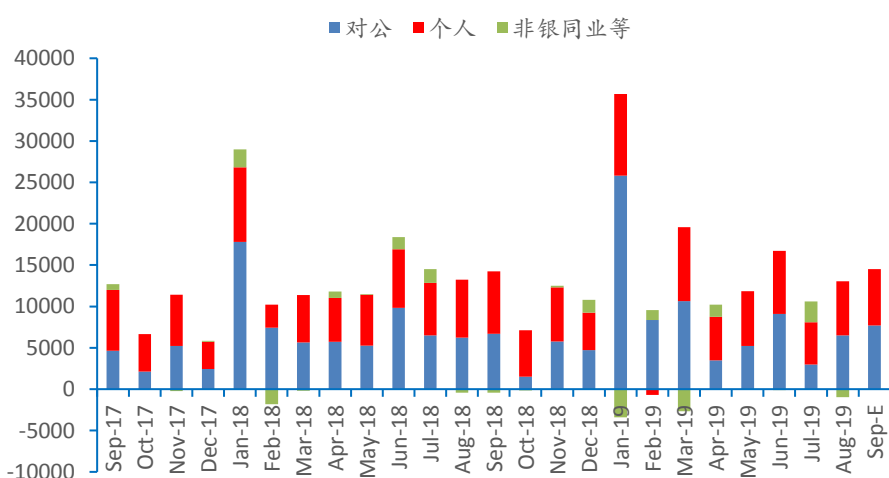
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 19 年 9 月新增 RMB 贷款 1.45 万亿, 信贷增长平稳 (亿元)



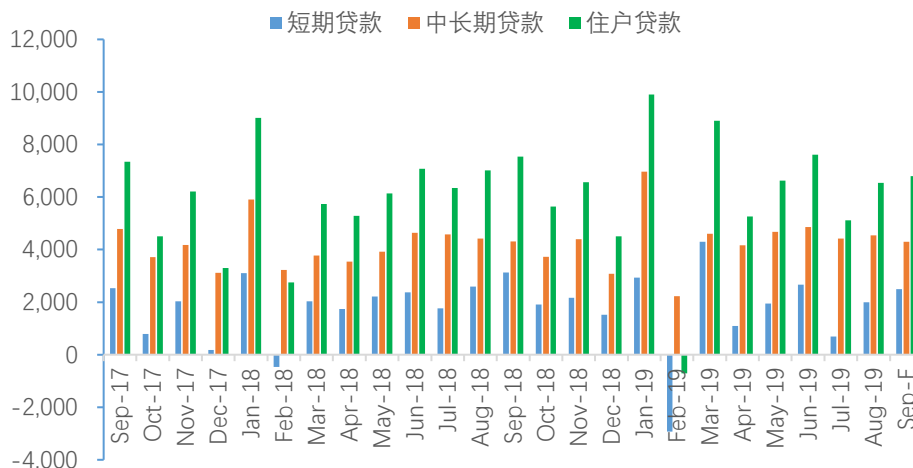
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 19 年 9 月新增信贷中对公占比较高 (亿元)



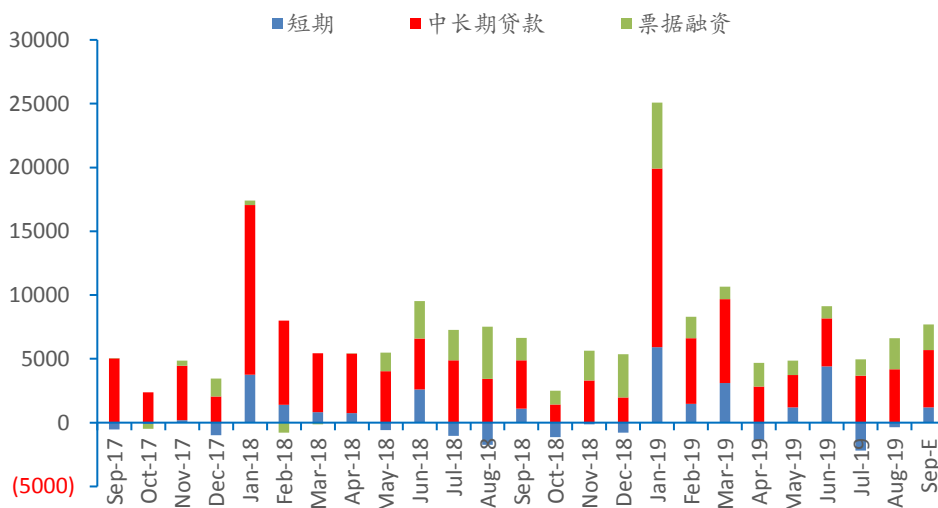
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 19 年 9 月住户贷款增长 6800 亿，增长稳健（亿元）



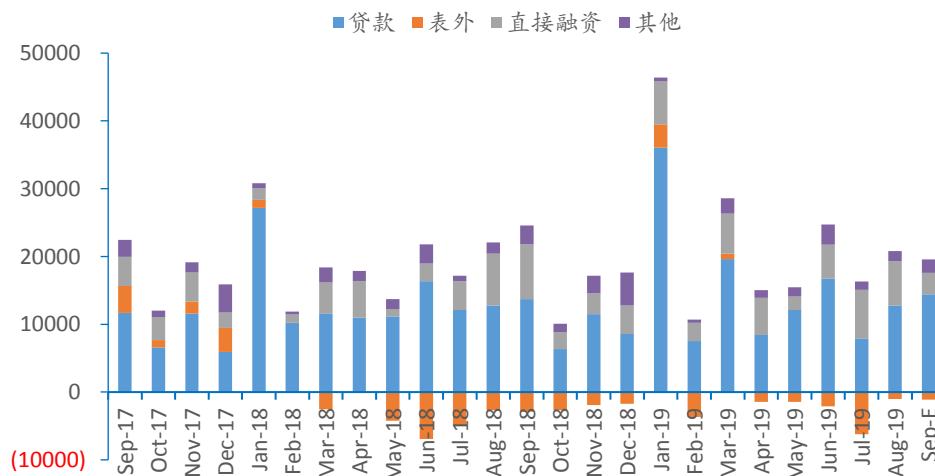
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 19 年 9 月企业新增贷款 7700 亿，增长较快（亿元）



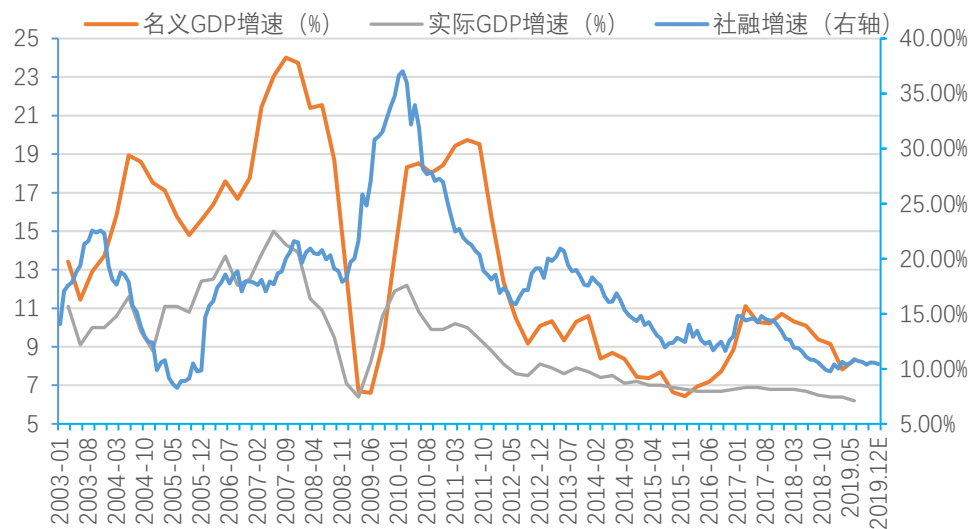
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 19 年 9 月社融增加 1.85 万亿，专项债净融资降幅明显（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 9 月社融增速环比降至 10.4%，19Q4 社融增速平稳



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 |