

行业研究/动态点评

2019年10月16日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行 II 增持(维持)

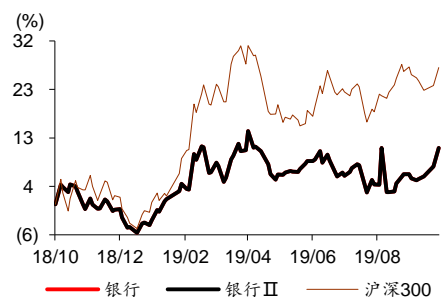
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报(第四十一周)》2019.10
- 2 《银行: 非标认定出台, 理财加速转型》2019.10
- 3 《银行: 预期差助估值升, 增配银行正当时》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

信贷增长可观, 交易所 ABS 入社融

2019年9月金融统计与社会融资规模数据解析

社融增速稳定, 贷款增速提升

9月社会融资规模增量 2.27 万亿元, 同比多增 1383 亿元, 月末存量同比增速较 8 月末持平于 10.8% (口径还原后, 口径调整详见后文)。关注点: 1) 贷款同比多增的主要贡献因素为企业短贷与中长贷、个人中长贷; 2) 表外融资降幅继续收窄, 交易所 ABS 纳入企业债券口径; 3) M2 同比增速提升。三季报即将出台, 预计银行基本面仍将保持稳健, 息差与资产质量有望好于市场预期, 银行板块 PB 估值仍处于历史较低水平, 建议把握配置机遇, 推荐光大银行、平安银行、常熟银行、招商银行、成都银行。

关注点一: 政策支持力度加大, 贷款增速微升

9月新增社融 2.27 万亿元 (Wind 预期 1.8 万亿元, 前值 1.98 万亿元), 同比多增 1383 亿元。新增人民币贷款 1.69 万亿元 (Wind 预期 1.42 万亿元, 前值 1.21 万亿元), 人民币贷款存量增速较上月末微升 0.1pct 至 12.5%。居民贷款同比多增 6 亿元, 房企营销力度加大导致居民中长期贷款同比多增 634 亿元, 而居民短期贷款则由于消费贷款检查趋严而同比少增。企业贷款新增 1.01 万亿元, 同比多增 3341 亿元, 其中短期贷款同比多增 1452 亿元, 中长期贷款同比多增 1860 亿元, 均达到 3 月以来新高。9 月降准等逆周期调节力度加大, 制造业 PMI 环比改善, 企业贷款投放增加。

关注点二: 表外融资降幅收窄, 交易所 ABS 纳入社融

表外融资降幅较 8 月末收窄 0.6pct 至 -7.9%, 8 月表外融资减少 1123 亿元, 同比少减 1766 亿元。其中委托贷款同比少减 1411 亿元。预计非标认定从严, 未来表外融资难以继续对社融增速形成较大正面贡献。地方政府专项债同比少增 5187 亿元, 由于基数原因拖累作用明显。央行将交易所 ABS 纳入企业债券, 新口径下企业债新增 1610 亿元, 同比多增 1595 亿元, 与专项债同比少增、非标认定预计从严形成对冲。四季度为专项债淡季, 但 2020 年专项债有望保持较大发行力度, 为银行提供可配置的优质资产。

关注点三: M2 增速微升, 个人存款成本压力缓和

9 月末 M2 增速 8.4% (Wind 预期 8.2%, 前值 8.2%), M1 增速保持在 3.4%。人民币存款新增 7193 亿元, 同比少增 1709 亿元, 主要由财政存款拖累 (同比多减 3551 亿元, 支持实体、地方债发行减少等原因), 居民和企业存款分别同比多增 2149 亿元和 1804 亿元。融 360 数据显示 9 月个人定期存款利率创今年最大跌幅, 结构性存款监管趋严, 利于存款成本压力缓解。

四大投资逻辑, 把握配置机遇

我们认为目前银行板块配置机遇良好, 主要基于以下四个因素: 1) 政策呵护下, 同业负债利率继续走低, 存款竞争压力缓和, 利利息差短期稳定; 2) 对外开放力度加大, 外资持续增持优质银行。3) 非标认定标准预计从严, 引导直接融资, 或给股市带来增量资金。4) 低估值在财报季存在修复空间。建议关注负债弹性较高、积极布局零售转型的中小银行。

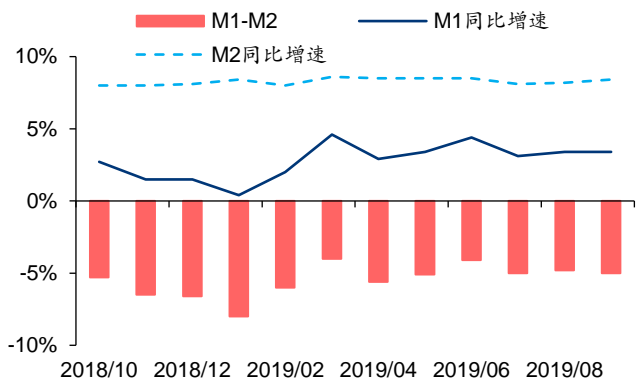
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	17.18	买入	1.45	1.67	1.95	2.29	11.85	10.29	8.81	7.50
601838	成都银行	8.6	增持	1.29	1.53	1.80	2.12	6.67	5.62	4.78	4.06
600036	招商银行	36.64	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	11.49	10.12	8.85	7.57
601818	光大银行	4.62	买入	0.64	0.69	0.75	0.81	7.22	6.70	6.16	5.70
601128	常熟银行	8.56	增持	0.54	0.65	0.79	0.98	15.85	13.17	10.84	8.73

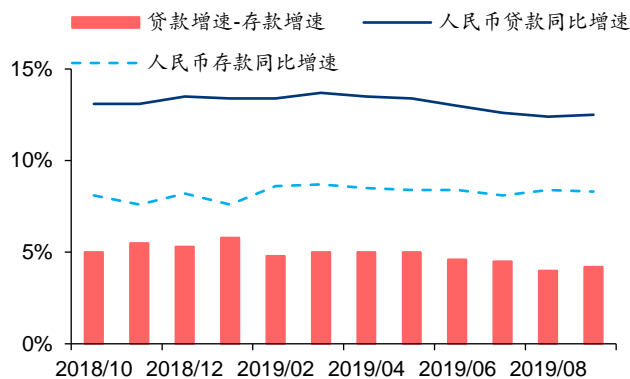
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 货币增速: 9月M2增速回升, M1增速不变



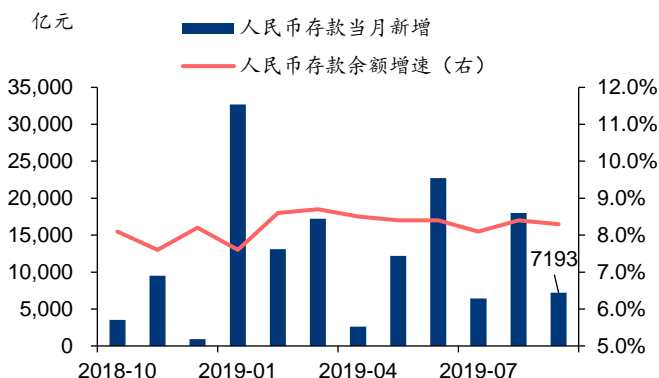
注: M1、M2 增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表2: 存贷款增速: 9月贷款增速回升, 存款增速下降



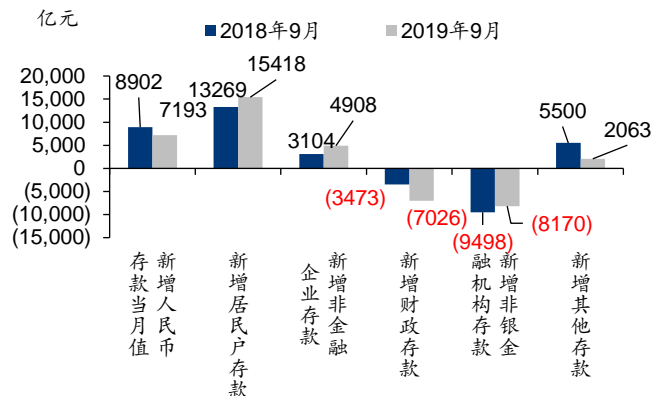
注: 贷款、存款增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



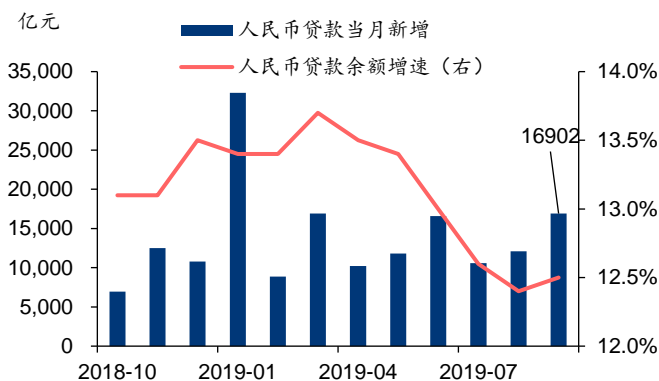
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



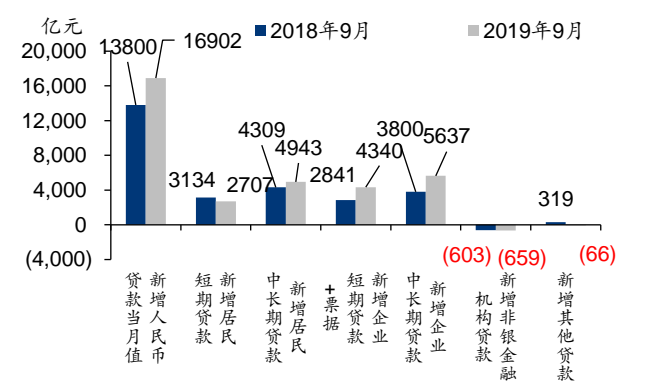
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



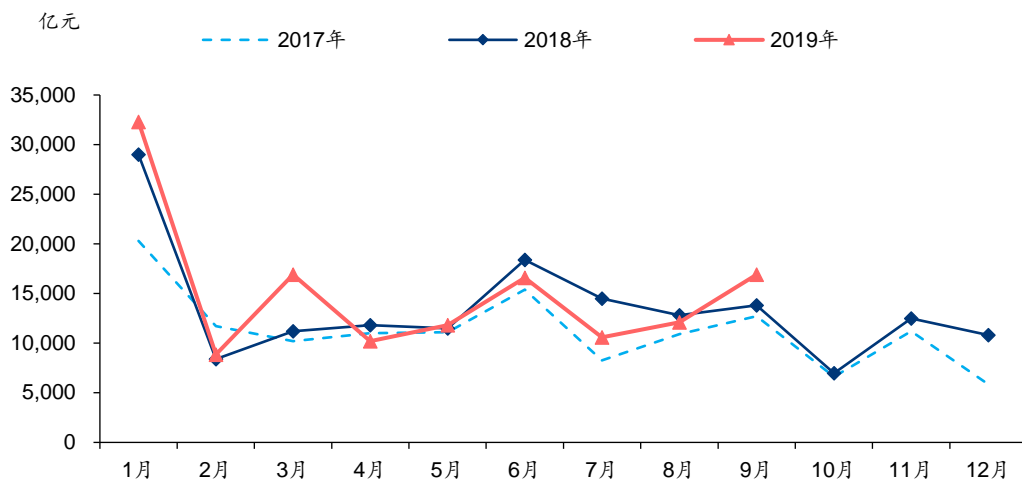
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



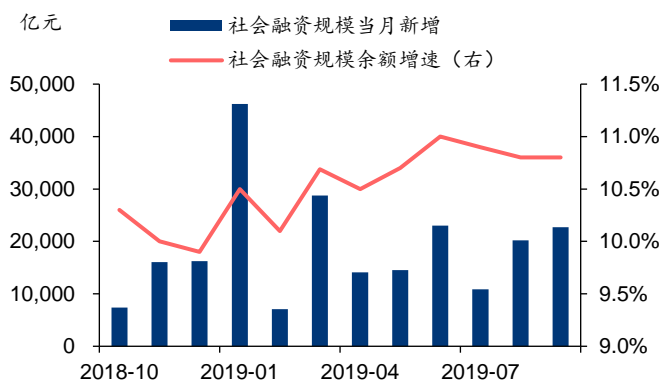
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



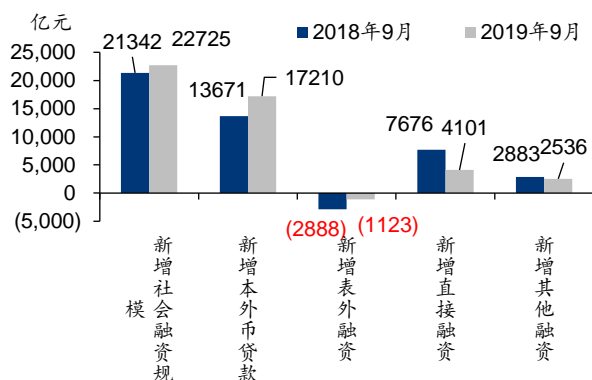
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



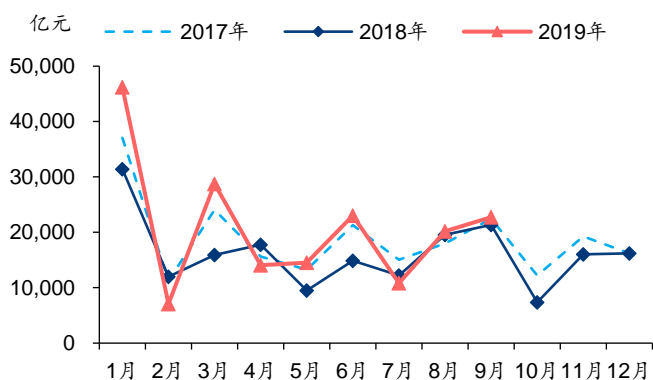
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



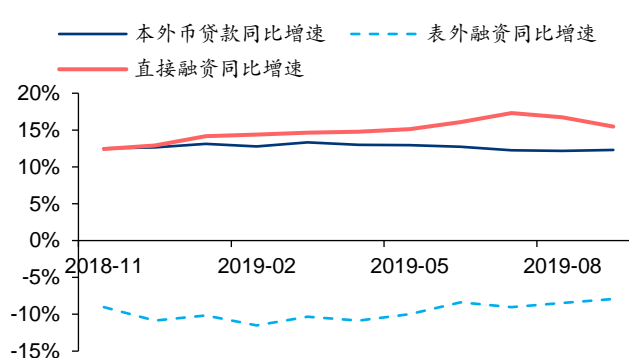
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表10: 各年度当月新增社会融资规模



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表11: 贷款、表外、直接融资同比增速



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com