

银行

证券研究报告
2019年11月07日

料 10 月金融数据一般

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 10 月新增贷款 8000 亿元，社融 1 万亿元。10 月末，M2 达 194.73 万亿，YoY+8.5%；M1 YoY +3.6%；最新口径社融增速 10.9%。

点评：

料 10 月新增贷款 8000 亿，可谓一般

我们预计 10 月新增贷款 8000 亿（9 月 1.69 万亿，18 年同期 6970 亿），相对一般。从结构来看，料企业贷款+2500 亿，其中，票据+1000 亿，中长期+2000 亿，企业贷款增长较慢；住户+5500 亿；中长期+3700 亿，短期+1800 亿，住户贷款增长稳健，住户信贷需求保持稳定。

前三季度信贷同比多增靠四大行。从 A 股上市银行数据来看，3Q19 上市银行整体新增贷款 8.43 万亿，同比多增 1.04 万亿；其中，四大行新增贷款达 4.77 万亿，超过 18 年全年，同比多增 1.02 万亿。由此可见，前三季度新增信贷较多主要靠大行发力。

预计 10 月新增贷款数据较为一般，主要是 1) 季节性因素。每年第四季度银行信贷投放动力下降，放慢投放节奏，为下一年开门红投放做项目储备；2) 10 月因国庆节，工作日少于正常月份；3) 企业信贷需求一般。

料 10 月社融 1 万亿，社融增速则环比微升

料 10 月社融 1 万亿（18 年同期 7374 亿，9 月 2.27 万亿），同比多增，环比少增。其中，预计对实体经济的贷款+7900 亿。10 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），预计股权融资 300 亿元，前三季度专项债基本发完，10 月专项债发行少，预计地方专项债净融资-200 亿，直接融资合计 2600 亿。

料表外融资下降延续。料 10 月委托贷款-400 亿，信托贷款-1000 亿，未贴现银承 100 亿；表外融资合计-1300 亿，延续此前的下降趋势。

预计社融增速保持平稳。由于 18 年 10 月社融仅 7374 亿，基数低，预计 10 月社融增速环比上升 0.1 个百分点至 10.9%。考虑逆周期调节力度加大，年底或提前发行一定的专项债，预计年内社融增速保持相对平稳。

投资建议：强烈看多二线龙头，11 月首推兴业银行

我们认为，本轮银行股行情有三大逻辑：估值低，估值切换；市场对经济过于悲观预期之修正；板块轮动。三季度略好于预期亦是催化。经济企稳预期催化下，未来一年银行板块估值上看 1 倍 20 年 PB，仍有较大空间。

我们继续旗帜鲜明看多二线龙头-低估值且基本面较好的标的，如兴业、工行、光大及成都、杭州等。关注常熟、张家港行等以及次优银行 H 股。11 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 2019-11-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002839.SZ	张家港行	6.14	买入	0.46	0.54	0.63	0.73	13.35	11.37	9.75	8.41
601166.SH	兴业银行	20.17	买入	2.92	3.18	3.54	3.98	6.91	6.34	5.70	5.07
601398.SH	工商银行	5.98	买入	0.84	0.88	0.92	0.96	7.12	6.80	6.50	6.23
601818.SH	光大银行	4.56	买入	0.64	0.72	0.79	0.87	7.13	6.33	5.77	5.24
601838.SH	成都银行	8.83	买入	1.29	1.51	1.77	2.06	6.84	5.85	4.99	4.29

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 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



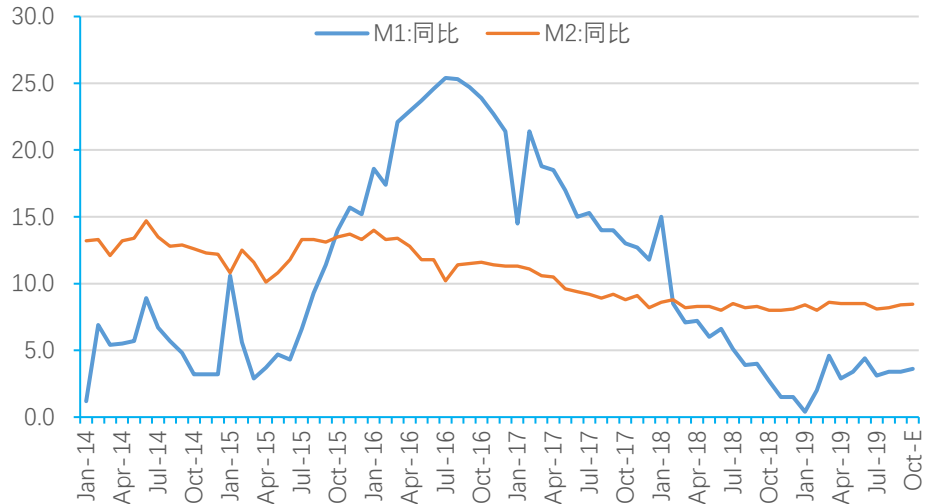
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:季报综述:三季报业绩催化,估值修复或继续》2019-11-05
- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股:关注年底估值切换,看好次龙头》2019-10-26
- 《银行-行业研究周报:结构性存款新规提高银行准入门槛》2019-10-21

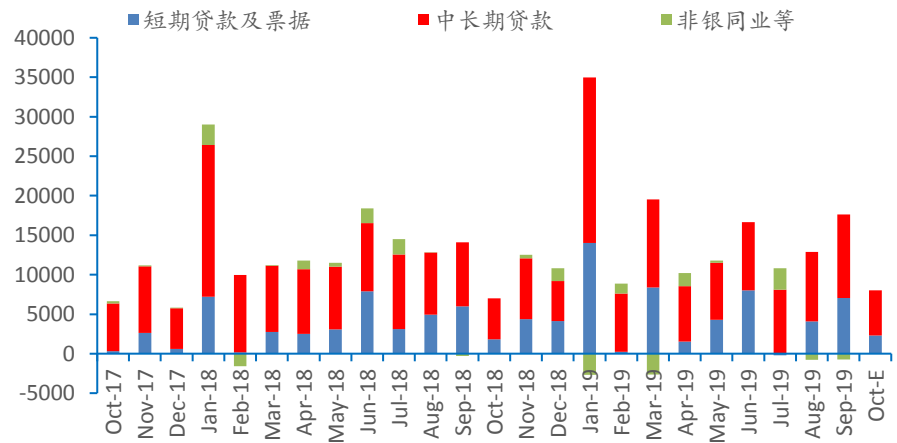


图 1: 料 19 年 10 月 M1 增速平稳, M2 增速环比微升至 8.5% (%)



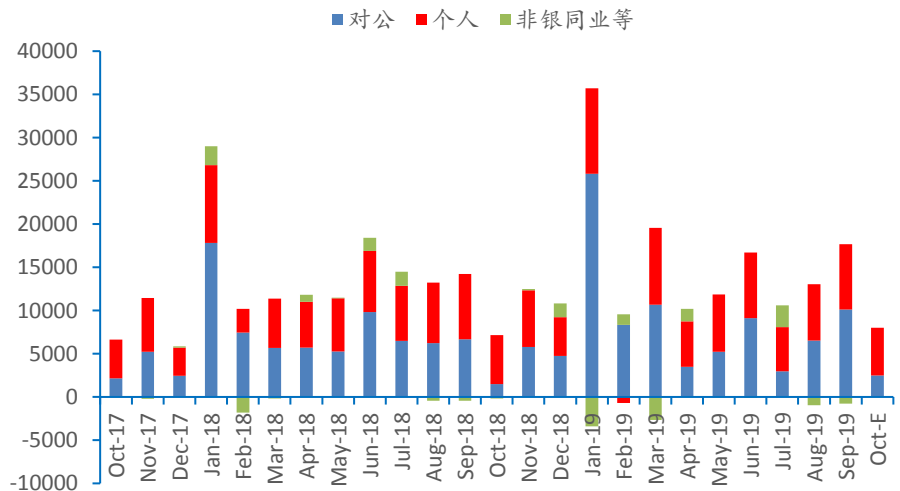
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 19 年 10 月新增 RMB 贷款 8000 亿, 信贷增长一般 (亿元)



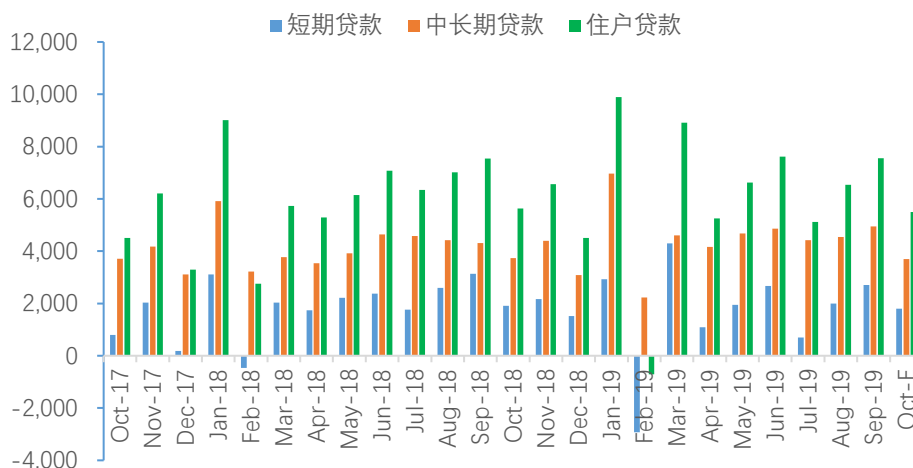
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 19 年 10 月新增信贷中个贷占比较高 (亿元)



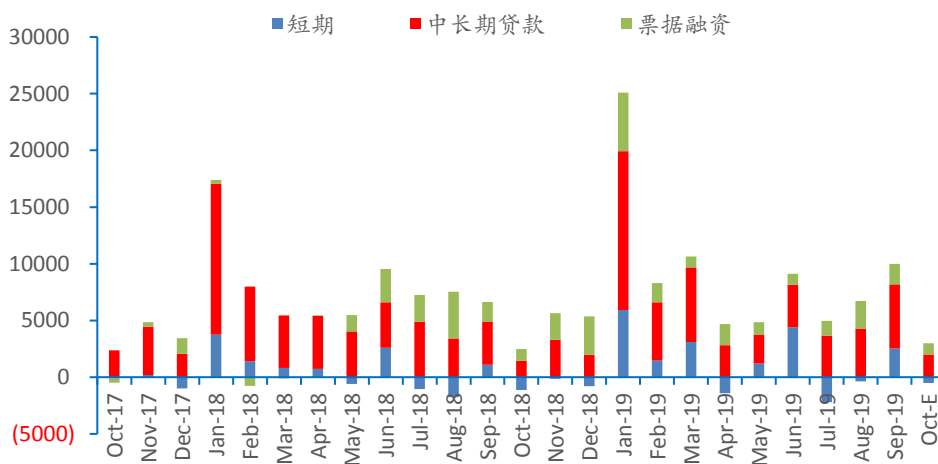
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 19 年 10 月住户贷款增长 5500 亿，增长稳健（亿元）



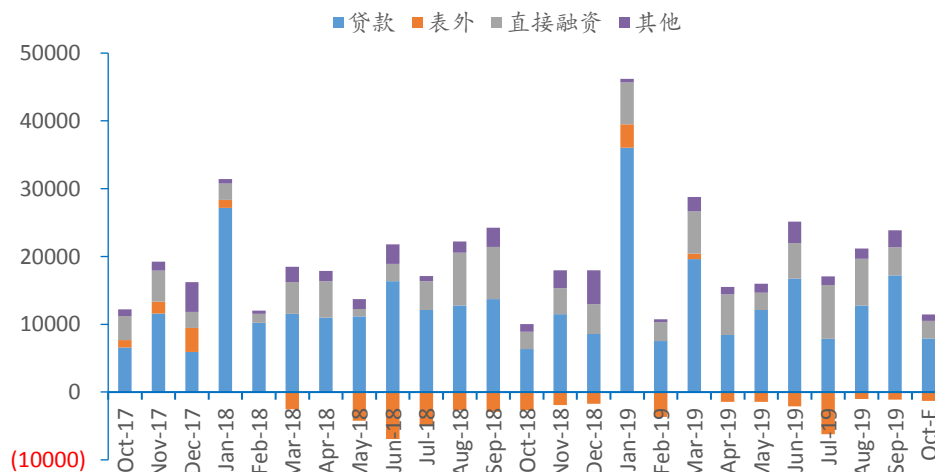
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 19 年 10 月企业新增贷款 2500 亿，增长低迷（亿元）



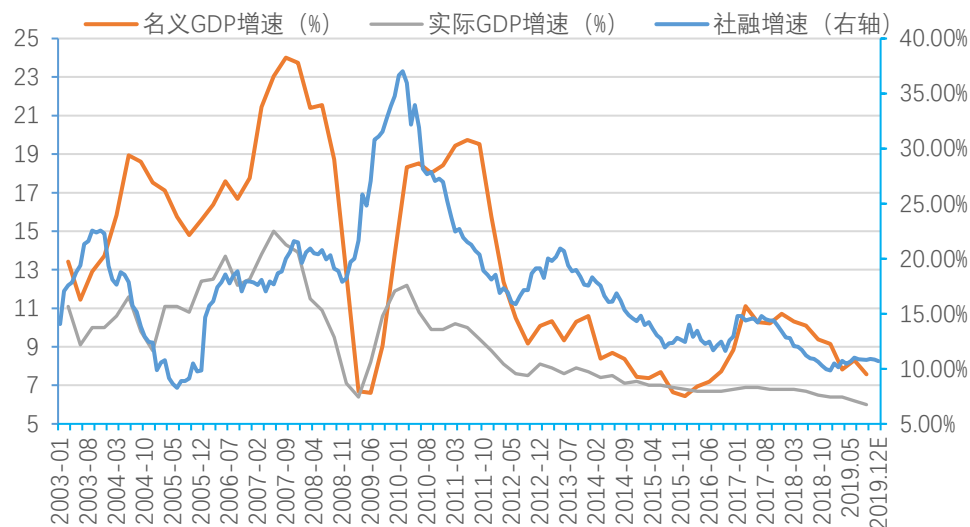
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 19 年 10 月社融增加 1 万亿，专项债发行较少（亿元，专项债计入直接融资）



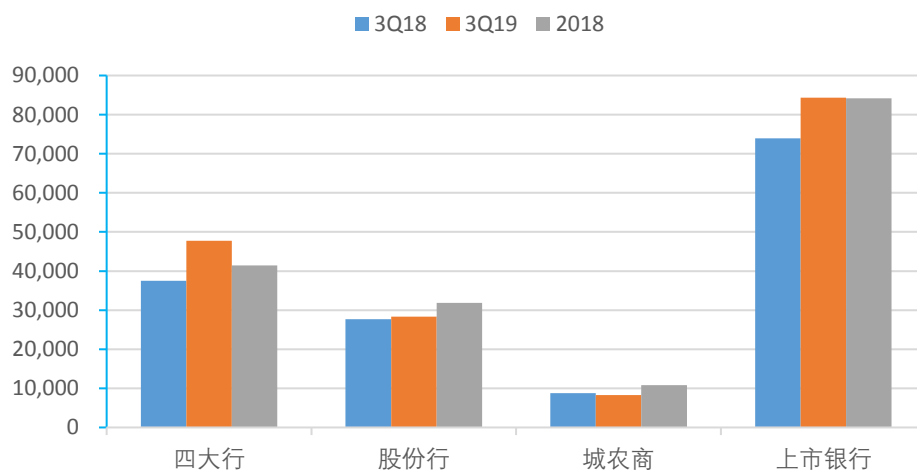
资料来源：中国人民银行官网，WIND，天风证券研究所

图 7：预计 19 年 10 月社融增速环比微升至 10.9%，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

图 8：3Q19 信贷同比多增主要靠四大行（亿元）



资料来源：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