

# 银行

证券研究报告  
2020年04月02日

## 疫情影响减弱，料3月金融数据靓丽

**核心预判：**依据过往信贷投放规律及行业观察等，我们预测20年3月新增贷款2.0万亿元（较19年2月的1.69万亿增长18%），社融3.6万亿元。3月末，M2达205.78万亿，YoY+8.9%；M1 YoY+4.6%；社融增速10.8%。  
**料3月新增贷款2.0万亿，疫情影响减弱。**

我们预计3月新增贷款2.0万亿（2月9057亿，19年同期1.69万亿），同比多增0.31万亿。3月初以来，随着复工复产加快，信贷投放明显恢复。预计1Q20新增贷款达6.25万亿，同比多增0.44万亿；其中，对公预计同比多增1.21万亿，个贷少增1.29万亿。

**疫情对3月个贷影响减弱，预计个贷+3000亿。**3月初以来复工加快，消费有所恢复，信用卡交易明显回升，但仍未达正常水平，预计3月住户短贷+500亿（19年3月为+4294亿元）。3月30大中城市房地产成交套数达9.09万套，环比大幅上升，但同比仍下降39%，料3月住户中长期贷款+2500亿。

**料3月企业信贷投放较快，+1.7万亿（19年同期1.07万亿）。**主要是：1）3月初以来，复工加快，基建贷款投放提速；2）复工复产融资需求旺盛，主要是短贷和票据融资；3）防疫相关贷款投放较快，包括再贷款等投放，主要是短贷。由于复工复产融资需求以流动资金贷款为主，预计3月企业新增贷款中短贷和票据融资多，企业中长期料+7500亿。

### 料3月社融3.6万亿，未来社融增速或将显著回升

料3月社融3.6万亿（19年同期2.96万亿），同比大幅多增，多增主要来自债券融资，社融增速10.8%。3月份企业债券大量发行，预计净融资达8000亿元，预计股权融资400亿元；由于确认口径问题，2月央行仅计入政府债券净融资1824亿，预计接近3000亿将计入3月，且3月政府债券发行多，预计政府债券净融资7000亿，直接融资合计1.55万亿。料表外融资下降。料3月委托贷款-500亿，信托贷款-1000亿，未贴现银承-50亿。

**经济刺激政策或将明显推升社融增速。**327政治局会议明显提出，要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，发行特别国债，增加专项债规模。我们预计经济刺激政策力度较大，预计年内将推升社融增速至12%以上。

由于基数较高，3月M1增速我们预计环比微降至4.6%。由于逆周期政策明显发力，企业融资大幅改善，**预计未来M1增速将明显上行。**

### 投资建议：逆周期政策发力，催化银行股估值修复

未来随着政策落地发挥效果，市场对银行股的悲观预期有望发生逆转，估值或明显修复。3月靓丽的金融数据对银行股构成催化。个股方面，我们力推年初以来股价明显回调的零售银行龙头-招行、平安银行，以及低估值的优质股份行-光大和兴业，看好工行、江苏、北京等。

**风险提示：**疫情冲击，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 2020-04-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000001.SZ	平安银行	12.89	增持	1.45	1.69	2.01	2.28	8.89	7.63	6.41	5.65
600036.SH	招商银行	32.13	买入	3.68	4.00	4.40	4.88	8.73	8.03	7.30	6.58
601398.SH	工商银行	5.16	买入	0.88	0.90	0.93	0.97	5.86	5.73	5.55	5.32
601818.SH	光大银行	3.6	买入	0.71	0.79	0.87	0.96	5.07	4.56	4.14	3.75

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

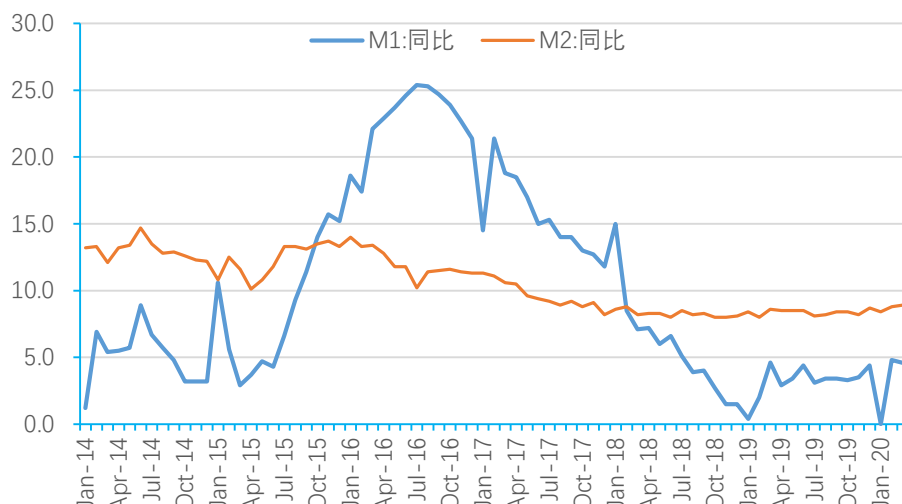


资料来源：贝格数据

相关报告

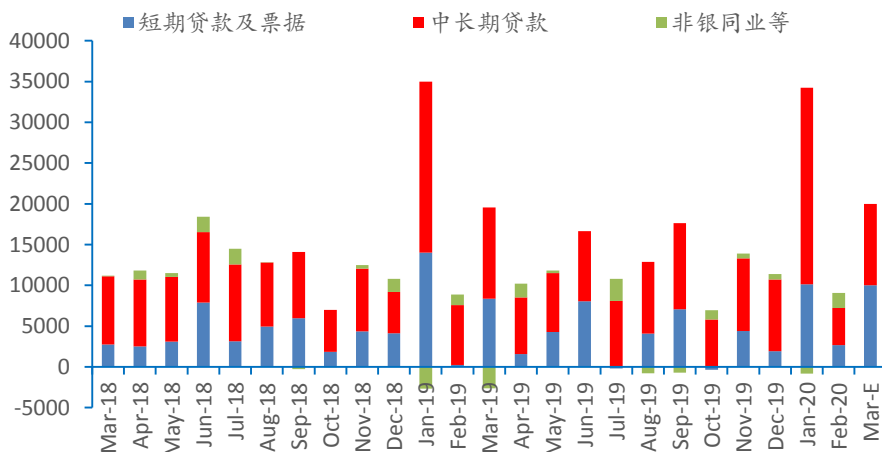
- 《银行-行业点评:政策力度明显加大,银行股估值有望修复》2020-03-28
- 《银行-行业深度研究:专题:分化的民营银行》2020-03-23
- 《银行-行业研究简报:如何看待当前的银行股?》2020-03-22

图 1: 料 20 年 3 月 M1 增速微降至 4.6%, M2 增速环比回升至 8.9% (%)



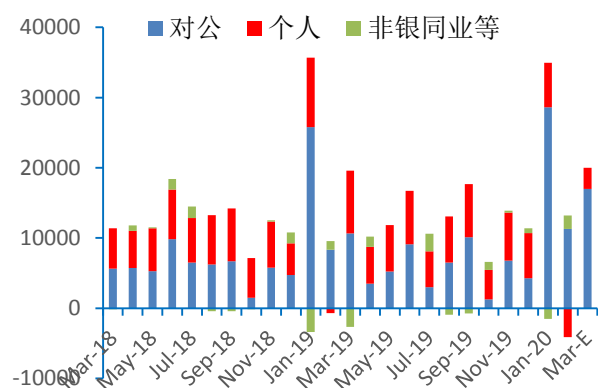
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 20 年 3 月新增 RMB 贷款 2.0 万亿, 疫情对信贷投放的影响减弱 (亿元)



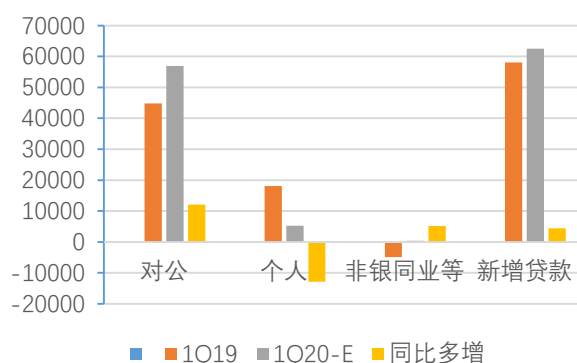
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 20 年 3 月新增贷款以对公为主 (亿元)



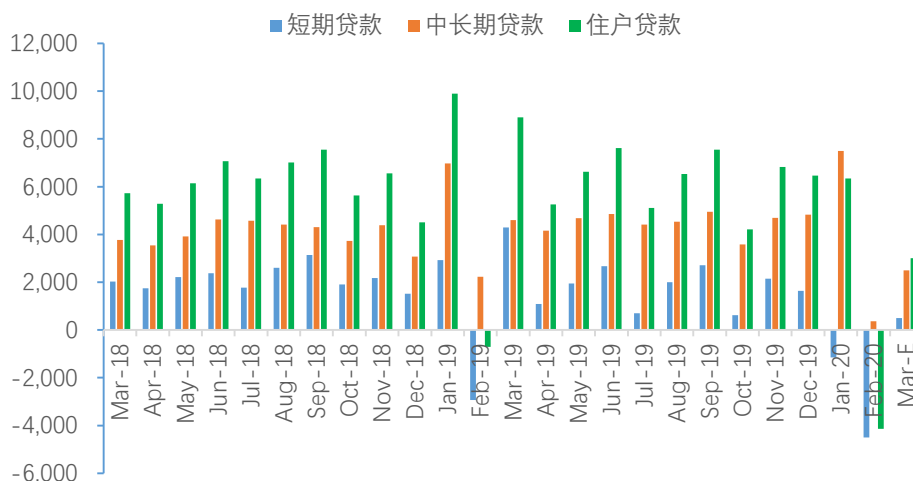
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4: 料 1Q20 新增贷款达 6.25 万亿, 对公贷款同比多增 (亿元)



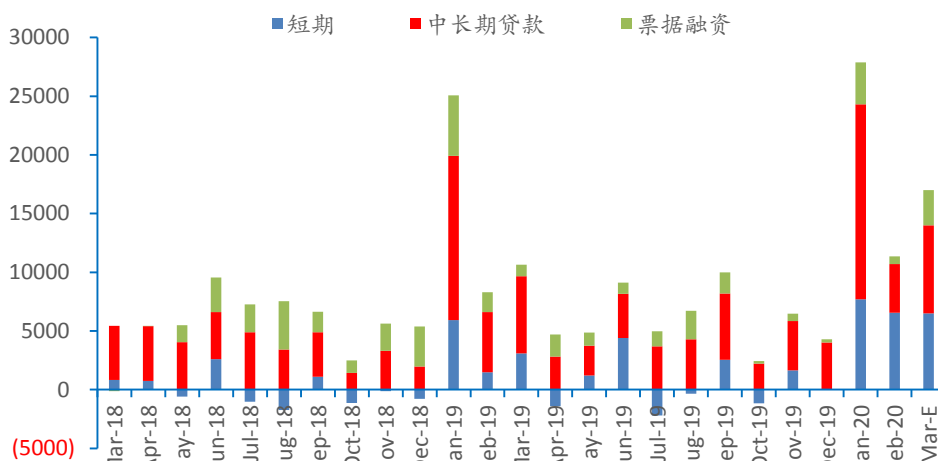
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 5：料疫情对 20 年 3 月住户贷款影响减弱，料增加 3000 亿（亿元）



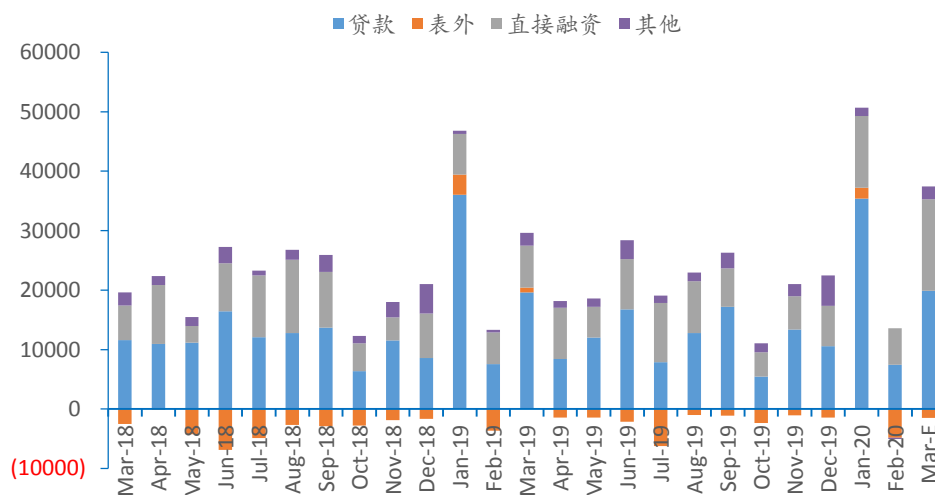
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 6：料 20 年 3 月企业新增贷款 1.7 万亿，同比明显多增（亿元）



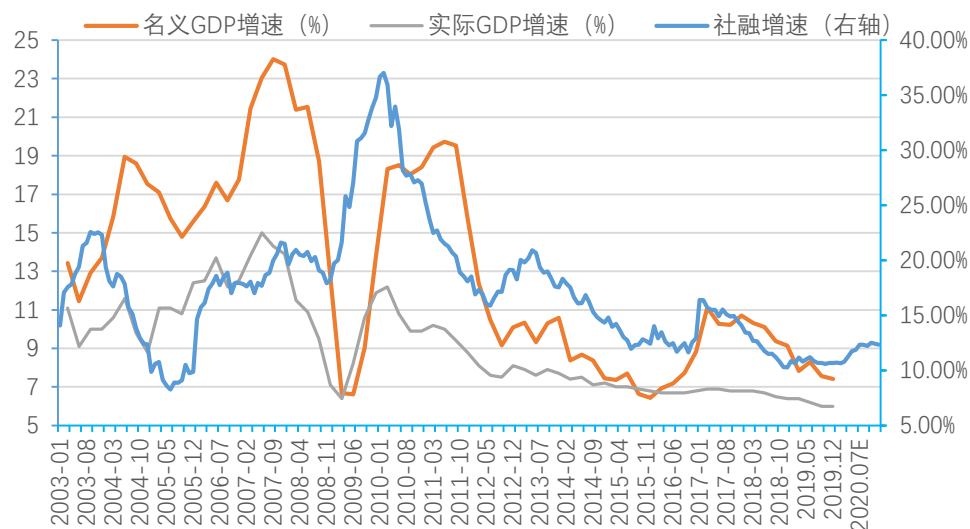
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 7：料 20 年 3 月社融增加 3.6 万亿，同比大幅多增（亿元，政府债券计入直接融资）



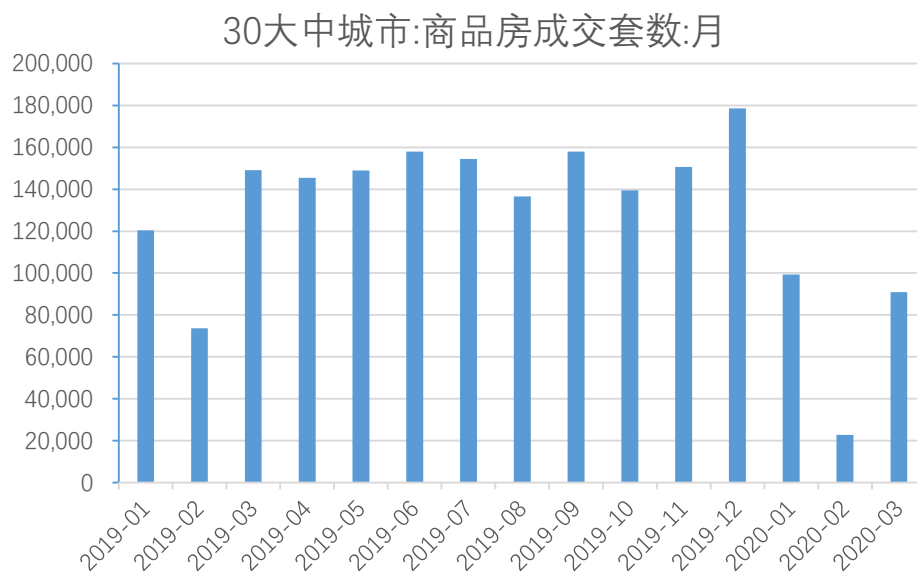
资料来源：中国人民银行官网，WIND，天风证券研究所

图 8：预计 20 年 3 月社融增速略升至 10.8%，料后续社融增速明显上升



资料来源：中国人民银行官网，WIND，天风证券研究所

图 9：20 年 3 月 30 大中城市商品房成交套数 9.09 万套，同比下降 39% (单位：套)



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