

行业研究/动态点评

2018年12月12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

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

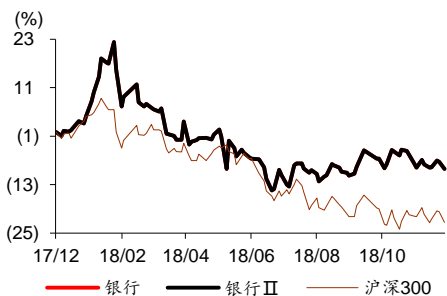
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

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 (第四十九周)》2018.12
- 2 《银行: 对比基金, 理财子公司有何优劣势》2018.12
- 3 《银行: 子公司利好兑现, 理财企稳可期》2018.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

社融继续走低, 有待政策发力

点评 11 月金融统计数据 and 社融数据

社融存量增速继续走低, 增量较上月有所改善

11 月社融存量同比增速继续回落, 主要是表外融资持续拖累。11 月社融增量较上月改善, 向实体发放贷款与企业债券为主要支撑。从社融存量数据来看, 前期监管刺激政策尚未传导为社融回暖实际支撑, 未来有待财政与金融政策进一步协同发力。社融与货币增速均降至历史低位区间, 银行板块近期持续横盘, 未来政策发力有望推动社融修复与板块上行。我们推荐资本充足与零售转型突出标的, 重点推荐上海银行、平安银行、光大银行。

表外融资仍为拖累, 贷款和企业债券为主要支撑

11 月新增社融 1.52 万亿元, 同比少增 3948 亿元, 前值 7430 亿元。实体贷款新增 1.23 万亿元, 同比多增 874 亿元, 前值 7141 亿元。贸易摩擦不确定性延续, 外币贷款再减 787 亿元。表外融资 (委托贷款+信托贷款+未贴现银承) 继续萎缩, 当月减少 1904 亿元, 同比少增 3633 亿元, 降幅较上月小幅收窄, 但理财转型尚需时日, 我们预计短期难改表外融资颓势。企业债券当月新增 3163 亿元, 同比多增 2243 亿元。地方债当月减少 332 亿元, 同比少增 2614 亿元。社融增量较上月改善, 主要是实体贷款与企业债支撑, 但社融存量增速继续下探至 9.9%, 社融回暖有待政策刺激。

票据持续高增, 信贷风险偏好仍谨慎

11 月新增人民币贷款 1.25 万亿元, 同比多增 1300 亿元, 前值 6970 亿元。居民贷款当月新增 6560 亿元, 同比多增 355 亿元。非金融企业贷款新增 5764 亿元, 同比多增 538 亿元, 前值 1503 亿元。票据融资 10 月新增 2341 亿元, 同比多增 1956 亿元。企业贷款同比多增主要为票据融资拉动, 体现金融机构风险偏好仍然谨慎, 偏好修复有待信用环境改善。

财政存款继续收缩, M1 增速再度下探

当月新增人民币存款 9507 亿元, 同比少增 6193 亿元, 前值 3535 亿元。居民存款当月新增 7406 亿元, 同比多增 5951 亿元。居民存款持续增加部分反映资管转型下表外理财回表趋势。财政存款当月减少 6643 亿元, 同比少增 6265 亿元, 我们预计是年末财政支出力度加强。11 月 M2 同比增速 8.0%, 与上月持平。M1 增速环比下降 1.2pct 至 1.5%, 降至历史低位, 企业短期流动性仍然紧缺。上一次 M1 降至 2% 以下为 2014 年, 当前 M1、M2 增速已降至历史低位, 实体流动性紧张趋势延续。

理财转型有望支撑表外融资, 政策有待协同发力

前期监管政策引导金融机构加大信贷供给, 但政策尚未传导为社融回暖的实际支撑。企业短期流动性缓解需要政策加大支持力度, 社融长期回暖仍需表外融资企稳和信贷供给加大支持。理财子公司管理办法已于 12 月 2 日正式出台, 行业净值化转型提速可期, 有望推动表外融资企稳。银行信贷供给加大有赖于风险偏好修复和实体经济回暖, 财政与金融政策需进一步发力刺激, 治本之策仍为改善实体经济经营效益, 修复信用环境。

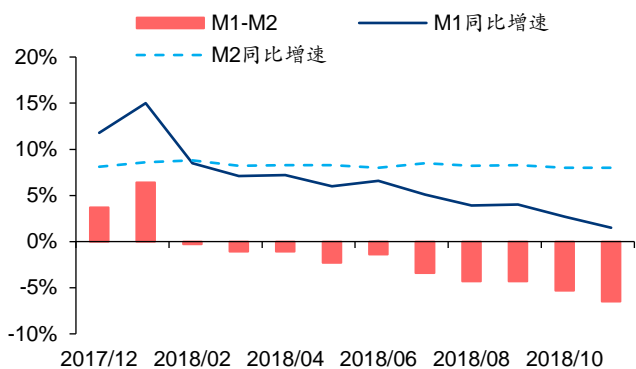
风险提示: 经济下行超预期; 政策刺激不达预期。

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)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601229	上海银行	11.57	增持	1.40	1.74	2.13	2.60	8.26	6.66	5.43	4.46
601818	光大银行	3.81	买入	0.60	0.66	0.73	0.82	6.35	5.77	5.22	4.65
000001	平安银行	10.23	买入	1.35	1.44	1.56	1.71	7.58	7.10	6.56	5.98

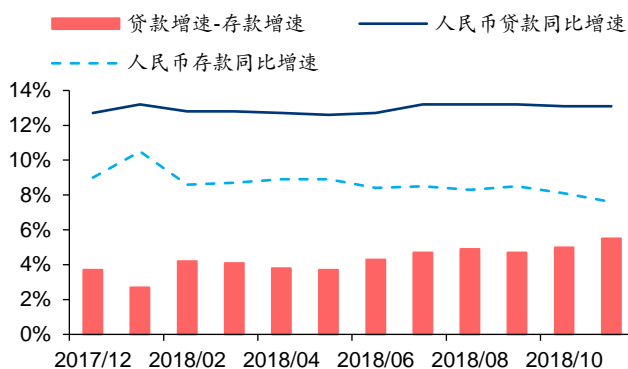
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 货币增速: 11月M1增速下行、M2增速平稳



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: 11月存款、贷款增速平稳



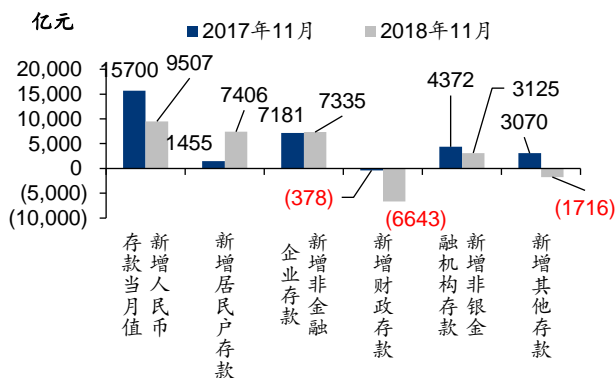
注: 贷款、存款增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



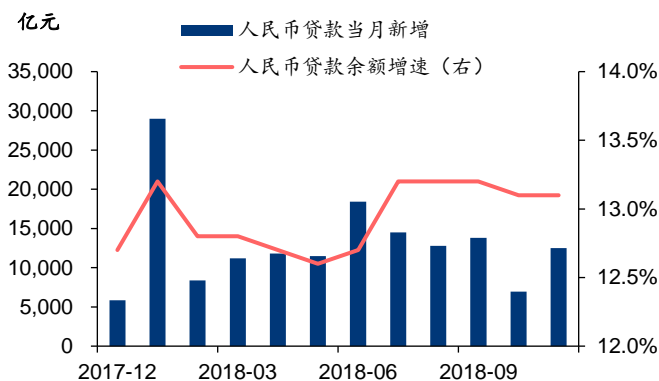
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



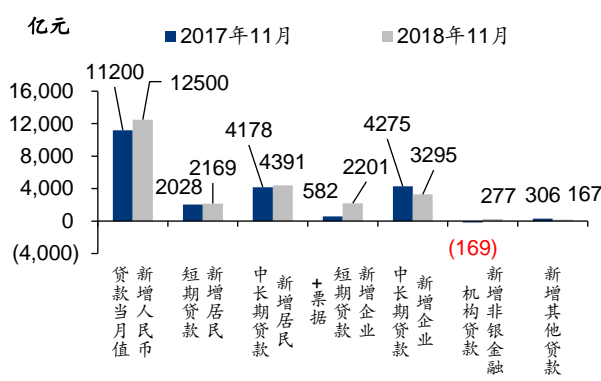
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



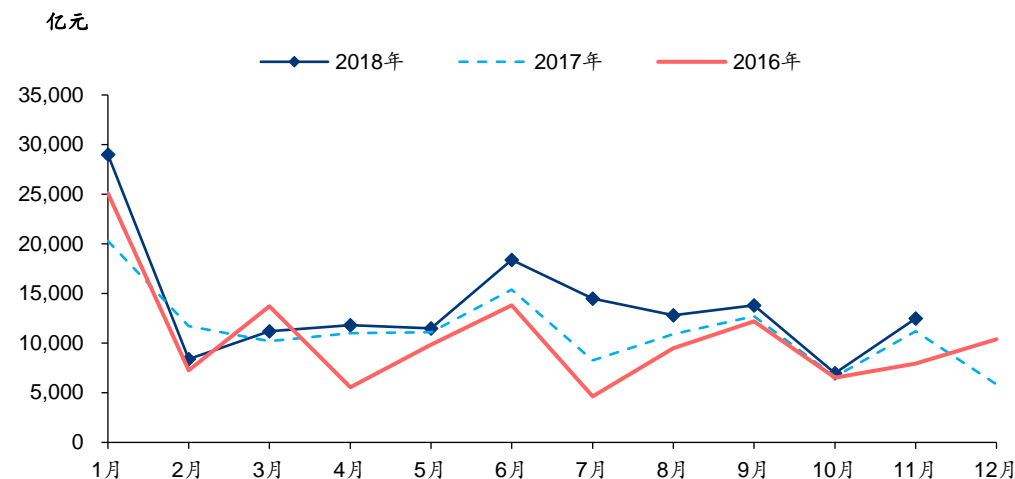
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



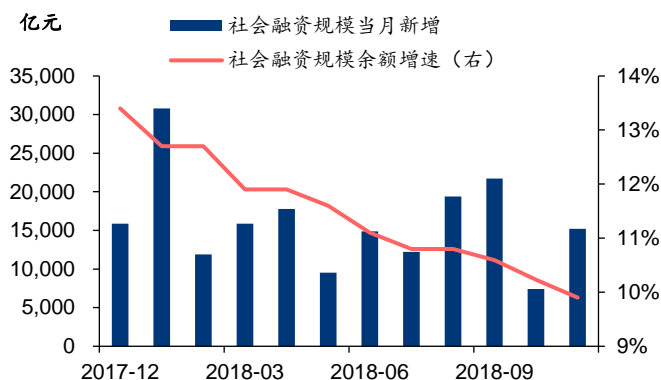
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



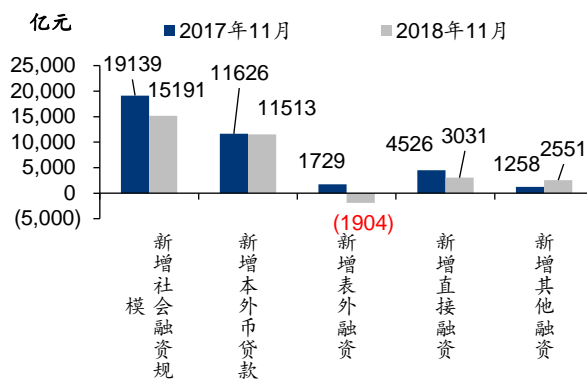
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社融单月新增及余额同比增速



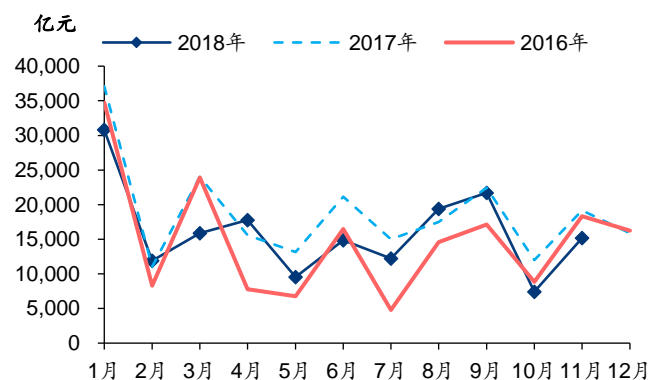
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



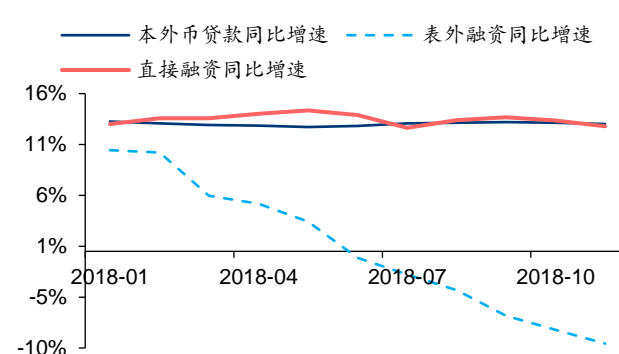
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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、直融同比增速



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，需在允许的范围内使用，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 2018 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

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