

行业研究/动态点评

2019年01月15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

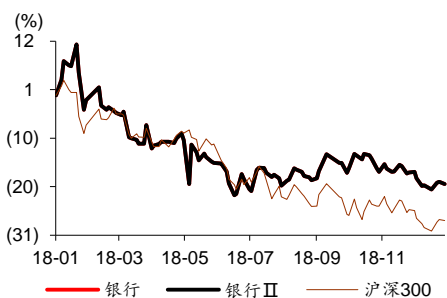
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

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

相关研究

- 1《非银行金融/银行: 行业周报(第二周)》2019.01
- 2《中信银行(601998,增持): 利润增速放缓, 不良率继续下行》2019.01
- 3《银行: 贷款增量扩大, 风险抵御能力提升》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

企业融资回暖, 社融修复可期

点评 12月金融统计与社会融资数据

社融存量增速小幅下行, 企业融资供给回暖

12月社融存量同比增速继续回落0.1pct至9.8%, 与我们预测(9.7%)基本一致。表外融资继续拖累, 但新增人民币贷款(尤其是企业贷款)和企业债券发行同比增量显著提升, 显示实体投融资需求与银行信贷意愿修复, 释放宽信用启动信号。1月以来两次降准微调, 逆周期政策向财政领域发力, 政策效果值得期待。政策发力有望推动社融修复与银行资产增速提升, 我们看好资本充足与零售转型突出标的, 推荐光大、招行、平安、上海。

表外融资仍为拖累, 贷款和企业债券显著回暖

12月新增社融1.59万亿元, 同比多增333亿元, 前值1.52万亿元。实体贷款新增0.93万亿元, 同比多增3500亿元, 前值1.23万亿元。贷款环比下降我们猜测主要是季节性因素影响, 但同比增幅显著扩大, 较上月扩大2600亿元。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1729亿元, 同比少增5253亿元, 表外非标投资仍在转型清理中, 短期内我们预计仍处于下行通道。企业债当月新增3703亿元, 同比多增3360亿元。虽社融存量增速较上月继续微降0.1pct至9.8%, 但主要由于表外融资渠道不畅拖累, 新增贷款与企业债显著回暖, 释放宽信用启动信号。

企业中长期投融资需求提升, 同业业务修复

12月新增人民币贷款1.08万亿元(前值1.25亿元), 同比多增0.5万亿元, 增幅较上月扩大约3700亿元。各类主体均有信贷发力趋势, 非金融企业最为明显。非金融企业贷款当月新增4733亿元, 同比多增2301亿元, 增幅较上月扩大1763亿元。主要投放在票据融资(当月3395亿元)和中长期贷款(当月1976亿元), 虽然高增票据显示偏好仍谨慎, 但中长期贷款同比降幅收窄900亿元, 反映实体经济中长期投资需求与银行信贷意愿均有回暖。非银金融机构贷款当月新增1518亿元, 同比增加1565亿元, 同业贷款持续改善, 流动性充裕与监管政策落地的修复作用逐步显现。

M2增速回升显示流动性改善, 居民存款较显著

当月新增人民币存款915亿元, 同比多增8844亿元, 前值9507亿元。存款多增主要在居民存款。居民存款当月新增11541亿元, 同比多增3744亿元, 居民存款增加反映当前居民储蓄意愿增强。12月M1同比增速与上月持平为1.5%, M2同比增速较上月提升0.1pct至8.1%。M2增速小幅回暖显示实体经济流动性有所修复, 期待1月降准政策效果进一步显现。

逆周期政策发力, 社融与板块修复可期

央行经济工作会议定调2019年宏观政策加强逆周期调节, 银行板块受益于政策持续改善。货币政策松紧适度, 1月以来两次降准微调, 我们预计银行流动性宽裕环境将继续维持。财政政策加力提效, 实施更大规模的减税降费, 增加地方政府专项债券规模。近期发改委项目审批加速, 银行基建融资需求有望提振, 减税降费提升实体经济经营效益亦支撑银行业资产质量。

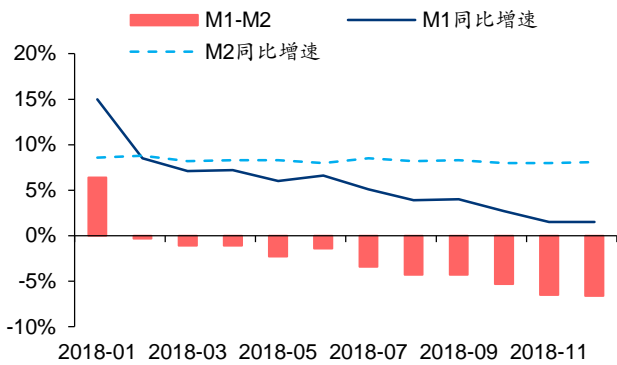
风险提示: 经济下行超预期; 政策刺激不达预期。

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
601818	光大银行	3.90	买入	0.60	0.66	0.73	0.82	6.50	5.91	5.34	4.76
600036	招商银行	26.80	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	9.64	8.40	7.18	6.08
601229	上海银行	11.30	增持	1.40	1.74	2.13	2.60	8.06	6.51	5.31	4.35
000001	平安银行	10.24	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	7.59	7.11	6.56	5.95

资料来源: 华泰证券研究所

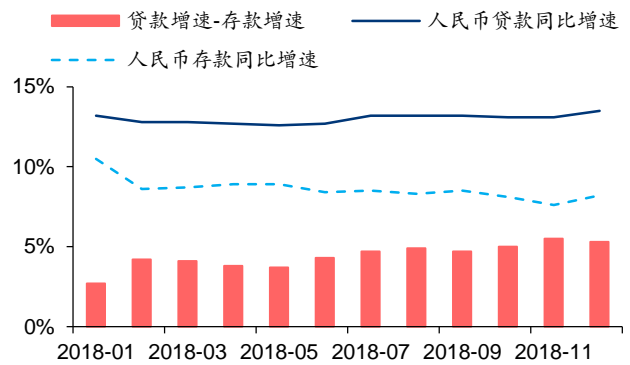
图表1: 货币增速: 12月M1增速平稳、M2增速上行



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

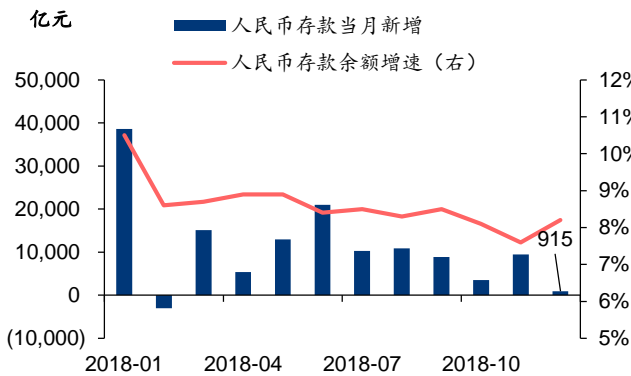
图表2: 存贷款增速: 12月存款、贷款增速上行



注: 贷款、存款增速之差为百分点

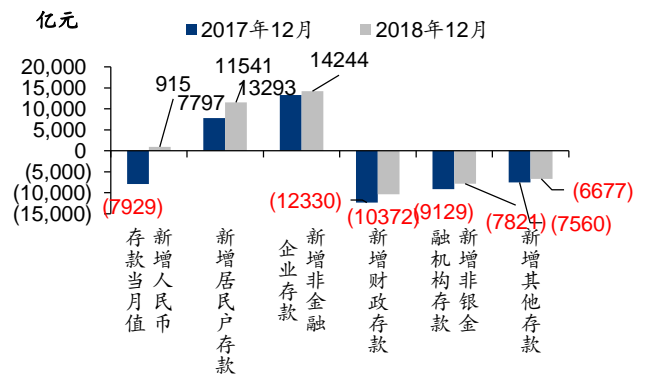
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



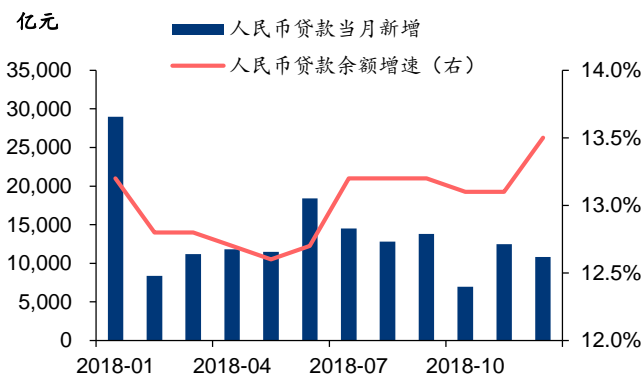
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



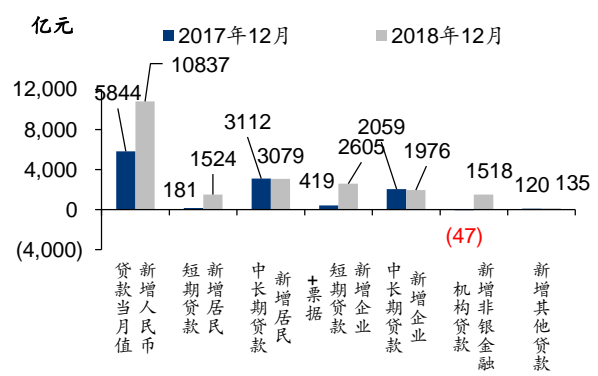
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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

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 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