银行业重大事项点评

1 月金融数据点评：企业中长期融资回升

中性（维持）

华创证券研究所
证券分析师：张明
电话：010-66500833
邮箱：zhangming@hcyjs.com
执业编号：S0360516090003

事项：

央行公布了去年 1 月的金融数据，1 月末，广义货币(M2)同比增长 8.4%，狭义货币(M1)同比增长 0.4%。1 月份人民币贷款增加 3.23 万亿元。1 月份社会融资规模增量为 4.64 万亿元，比上年同期多 1.56 万亿元。

观点：

去年 12 月数据体现了商业银行体系内的信用传导与货币派生循环不畅，需要外部流动性补充。1 月通过降准落地、鼓励中长期信贷、债券收益率持续下行等政策措施，企业中长期融资出现了显著回升。1 月 M1 增速创新低，系春节提前因素所致。信用回暖趋势持续的话，M1 料将很快反弹。金融数据支持短期银行估值回升。

评论：

一、信贷、社融总量数据超预期

从近几年的金融数据来看，春节在 2 月的月份中，人民币贷款增加 3.23 万亿属正常水平，社会融资规模增量为 4.64 万亿元创出了历史新高，同比增长 51%，较 2017 年增 25%，增量非常可观。

二、债券融资驱动企业中长期融资强势恢复

在企业债券融资的驱动下，企业中长期融资新增近 2 万亿，也创历史最好水平，同比增 27%。考虑到 2018 年是小年，与 2017 年相比也略有增长，迅速回暖。企业中长期信贷也有不错的表现，这与各类监管领导部门对企业中长期融资的重视有很大的关系。

图表 1　企业中长期融资创新高

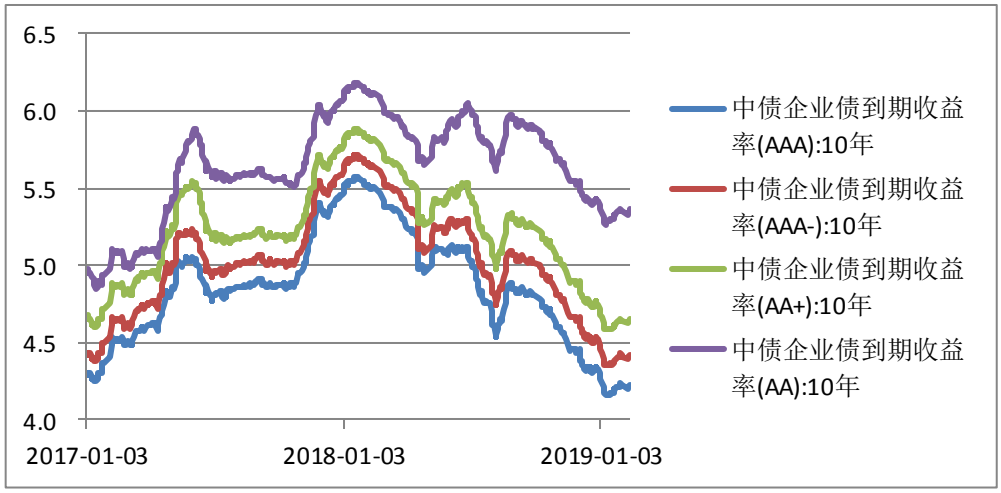
时间	企业中长期贷款	信托贷款	企业债券融资	股票融资	合计
2016 年 1 月	10600.00	552.00	5083.00	1469.00	17704.00
2017 年 1 月	15200.00	3174.65	-510.38	1225.38	19089.65
2018 年 1 月	13300.00	454.84	1222.28	499.77	15476.89
2019 年 1 月	14000.00	345.00	4990.00	293.00	19628.00

资料来源：wind，华创证券

（1 月）发改委新闻发言人孟玮表示，将从三方面着力，做好企业债券的发行管理工作。第一方面，聚焦重点领域，发挥企业债券对国家战略对国家规划的支持作用。二是扩大发行规模，鼓励银行向民营企业发放三年以上的中长期贷款，协调推进发展前景较好的民营企业。第三方面着力优化服务，要主动上门对接，优化服务流程，加快核准进度。

在货币政策与行政政策的支持下，企业债券融资的成本持续下降，促进了企业债市场的复苏。

图表 2 债券收益率下行

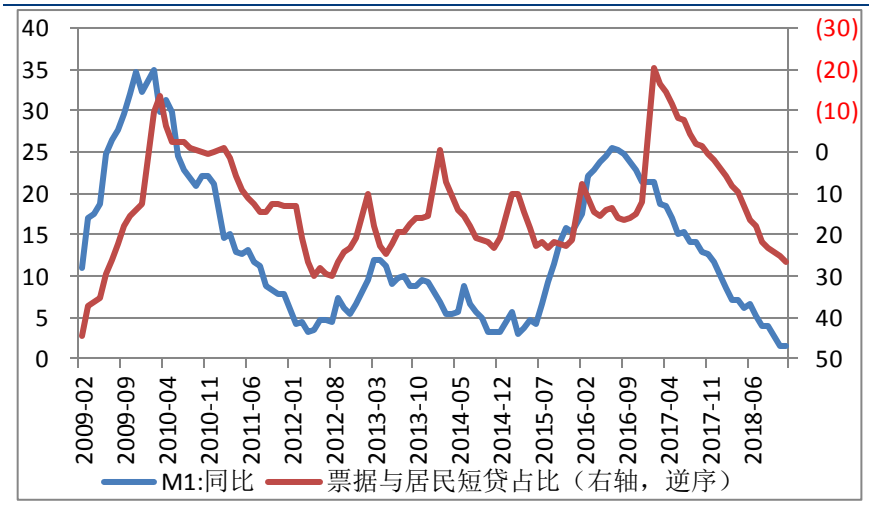


资料来源：wind，华创证券

三、避险信贷资产增长迅猛，难言反转

抵押物充足的企业短期贷款（典型的如票据贴现）与居民短贷是银行信贷中较好的避险品种，但各有缺点：票据贴现收益率较低拖累息差、而居民短贷的成本较高。故在经济景气周期中，银行一般对公贷款在收益、风险和成本的平衡中占据更有利的位置，而在经济下行周期中，贴现与居民短贷的占比会上升。从图表 3 上看票据与居民短贷占比的高点与 M1 低点存在对应关系，这与企业中长期融资的趋势是相反的。

图表 3 M1 与避险信贷资产的负相关性



资料来源：wind，华创证券

避险资产（票据贴现+居民短期贷款）合计 8090 亿，较 PMI 最差的 2016 年初都有较大的增幅，与企业中长期贷款增长（此消彼长）形成了背离，银行中长期信贷的放量与政策有关，但仍没有放弃避险资产，周期进入快速复苏还不能定论。

居民中长期借款（按揭）增长中规中矩。

图表 4 避险类资产仍被银行青睐

指标名称	票据融资	居民户:短期	合计	居民户:中长期
2016年1月	3719.00	1292.00	5011.00	4783.00
2017年1月	-4521.00	1229.00	-3292.00	6293.00
2018年1月	347.00	3106.00	3453.00	5910.00
2019年1月	5160.00	2930.00	8090.00	6969.00

资料来源：wind，华创证券

四、M1创新低，但系春节因素干扰

狭义货币(M1)同比增长 0.4%，创新低。但我们认为一方面，经验上看企业中长期融资略领先 M1，另一方面，M1数据受春节影响较为显著，今年春节在2月初，1月底（年终奖等）大量企业存款转向居民部门。

2018年春节是在2月中，即使1月较弱的企业融资仍支撑M1增速升至15%，2月很快就可能到8.5%了。春节因素消退后，预计2月就可以看到M1增速回升。

五、金融数据总评：超预期，支持银行短期估值

无论从总量上看还是结构上看，1月金融数据均支持信用恢复加快的结论，虽然从结构上仍然能看出衰退期的一些特征，但政策有效性还是明显的。

我们认为1月金融数据超预期，支持银行短期估值继续提升。

六、风险提示

经济下行超预期。

银行组团队介绍

组长、高级分析师：张明

中央财经大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500