

银行

证券研究报告
2019年01月04日

12月信贷有多好?

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

liaoazhiming@tfzq.com

核心预判: 依据过往3年信贷投放规律及行业观察等,我们预测18年12月新增贷款1.2万亿元(与18年11月的1.25万亿元接近),最新口径社融1.7万亿元(17年同期1.59万亿)。12月末,M2达183.1万亿,YoY+8.3%;M1 YoY+2.3%;社融增速9.9%。

料12月新增贷款1.2万亿,不可谓之差

我们预计12月新增贷款1.2万亿(11月1.25万亿),18年全年新增贷款达16.3万亿,同比多增2.8万亿。12月从结构来看,预计企业贷款+6500亿;票据+3500亿,中长期+2500亿;住户+5500亿;中长期+3500亿,短期+2000亿。

15-17年的12月份平均新增贷款7407亿,17年12月仅5844亿,我们预测18年12月新增贷款1.2万亿,尽管信贷结构差强人意,但同比大幅多增,这个数据仍可称为不错。

我们预计12月新增贷款较多,主要是1)政策宽松之下,信贷额度较松,票据融资显著增长,个贷预计增长稳健;2)监管鼓励银行加大信贷投放,尤其是小微及民企贷款,相关政策逐步产生效果;3)为满足单户授信1000万元以下的小微企业贷款“两增两控”考核要求,年底银行或冲量小微贷款。

料12月社融1.7万亿,社融增速企稳或环比持平于9.9%

料12月社融1.7万亿(11月为1.52万亿,17年同期1.59万亿);18年全年社融19.3万亿,同比少增3.1万亿。12月份企业债券发行较多,预计非金融企业债券净融资2200亿元(据WIND),股权约450亿元。其他项下,预计地方专项债净融资100亿,ABS发行较多,或达1100亿。由于12月决定年报的资产质量指标,贷款核销往往很多,或达2300亿。

料表外融资降幅进一步趋缓。料12月委托贷款-1100亿,信托贷款-800亿,未贴现银承+800亿;表外融资合计下降1100亿,降幅进一步趋缓。

预计12月社融增速企稳,环比持平于9.9%;由于信贷新增较多及社融同比多增,预计M2增速环比回升至8.3%,M1增速回升至2.3%。随着稳信用政策不断加码,叠加18年表外融资下降较多导致社融低基数,我们预计19Q1社融增速逐步企稳回升。

投资建议:政策与经济下行角力,低估值下机会仍存

一方面,无论是官方PMI、亦或是社消、还是工业企业利润指标来看,经济均呈现下行态势;但另外一方面,监管密集批复银行再融资,央行全面降准,稳信用政策不断加码,社融增速有望企稳回升,经济加速探底后或回升,有望缓解悲观预期。此外,当前银行(中信)指数估值仅0.82倍PB(If),处于历史低位,股息率较高,配置价值亦凸显。1月我们首推平安银行。

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。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:央行呵护资金面,预计释放流动性约7000亿》
2019-01-03
- 《银行-行业研究简报:1月策略:稳信用政策加码与经济下行的角力》
2018-12-28
- 《银行-行业点评:评建行中行理财子公司获批: 大行领头,落地提速》
2018-12-28

重点标的推荐

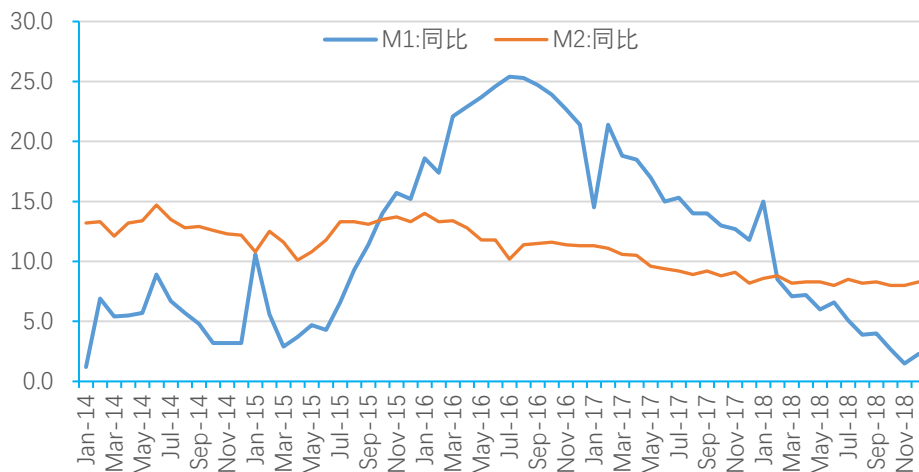
股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	9.75	买入	1.35	1.45	1.62	1.96	7.22	6.72	6.02	4.97
600036.SH	招商银行	25.51	买入	2.78	3.24	3.63	4.06	9.18	7.87	7.03	6.28
601166.SH	兴业银行	15.2	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.53	5.10	4.34	3.77
601328.SH	交通银行	5.86	增持	0.95	1.00	1.07	1.15	6.17	5.86	5.48	5.10
601818.SH	光大银行	3.84	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.40	5.91	5.33	4.74

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS



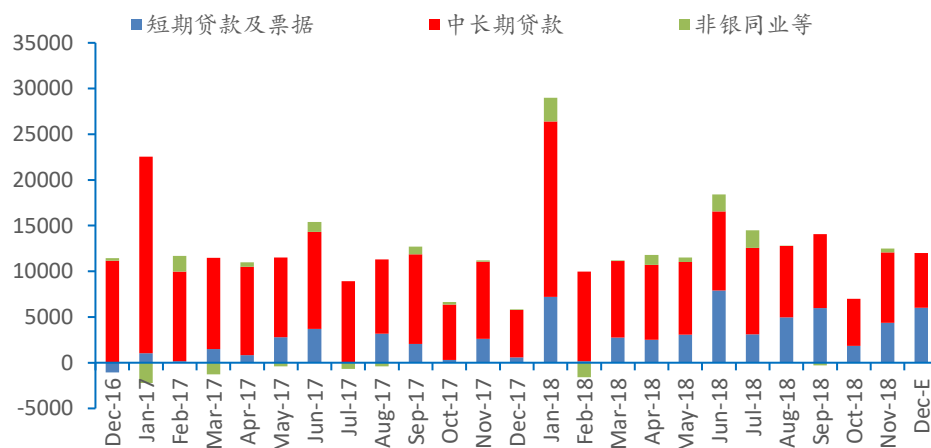
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1: 料 12 月 M1 增速环比上升, M2 增速回升 8.3% (%)



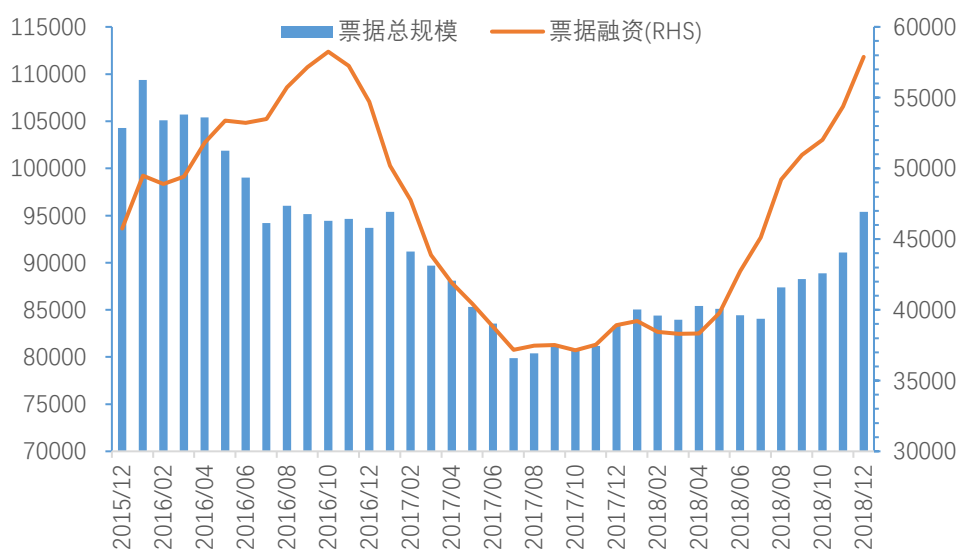
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 2: 料 12 月新增 RMB 贷款 1.2 万亿, 信贷延续回暖 (亿元)



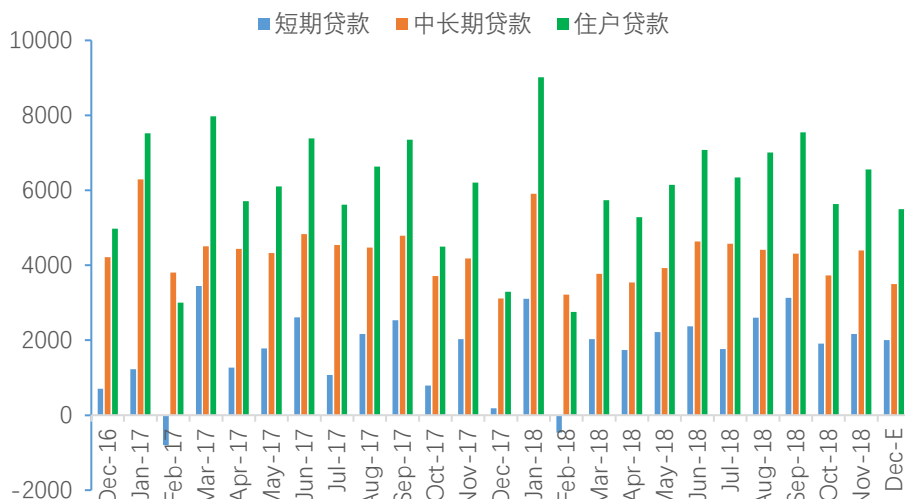
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 3: 料 12 月票据融资增加 3500 亿, 票据总规模明显增加 (亿元)



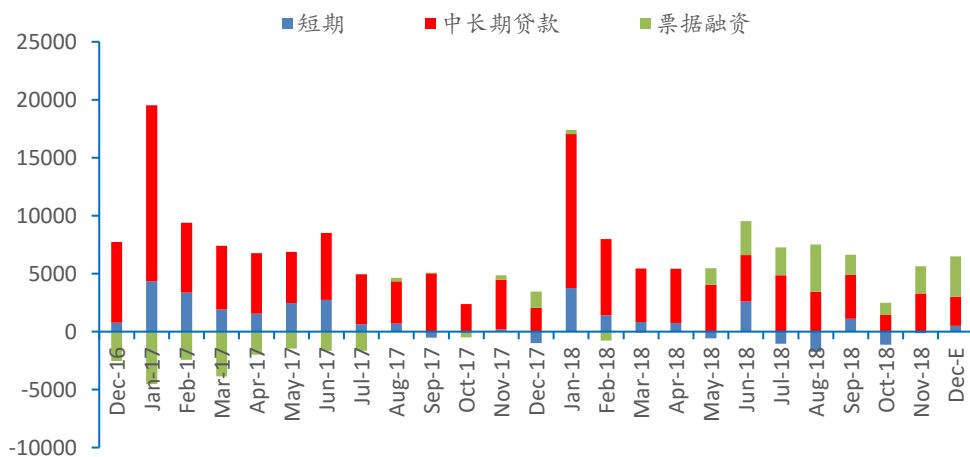
资料来源: 中国人民银行官网, 天风证券研究所

图 4：料 12 月住户贷款增长 5500 亿，增长稳健（亿元）



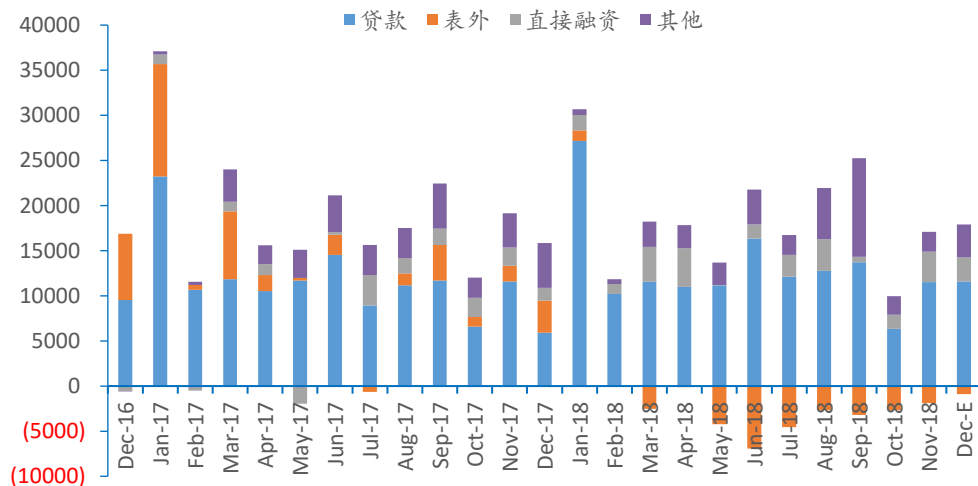
资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

图 5：料 12 月企业新增贷款 6500 亿，票据融资达 3500 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 12 月社融增加 1.7 万亿，表外融资降幅进一步趋缓（亿元）



资料来源：中国人民银行官网，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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