

证券研究报告

银行

中性（维持）

12月信贷规模超预期，企业贷款结构现改善

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002  
电话  
邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般从业资格编号: S1060118030009  
邮箱  
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

央行公布12月金融和社融数据：12月新增人民币贷款1.08万亿元，同比多增4995亿；人民币存款增加916亿元，同比多增8845亿；新增社融1.59万亿，比上年同期多33亿，增速为9.8%；M2增速8.1%，增速与上年同期持平，比上月末高0.1pct。

全年累计新增人民币贷款16.17万亿元，同比多增2.64万亿；人民币存款增加13.4万亿元，同比少增1071亿；新增社融19.26万亿，比上年同期少3.14万亿。

平安观点：

■ 12月新增信贷规模超预期，投放结构现改善迹象

12月末，本外币贷款余额141.75万亿元，同比增长12.9%，增速同环比分别提升0.2pct、0.3pct。12月新增人民币贷款1.08万亿，同比多增4995亿，在监管强化信贷投放引导、尤其是对小微民营企业支持力度下，信贷投放放量。投放结构来看：1）新增居民贷款4504亿，同比多增1210亿，在中长期贷款同比基本保持平稳的情况下，增量主要是短期贷款（同比多增1343亿）。2）非金融企业贷款新增4733亿，同比多增2301亿，其中短期贷款负增790亿（同比少减194亿），长期贷款增1976亿（同比少增83亿），整体较此前（11月同比少增980亿、17年12月同比少增4895亿）大幅下滑的态势显现改善迹象；贷款增量仍然主要由票据贡献，12月新增票据投放3395亿，同比多增1955亿，增幅基本持平上月。12月非银金融机构贷款新增1518亿，同比多增1522亿。整体来看，信贷投放增量虽然仍以短期和票据为主，但企业信贷新增规模特别是中长期信贷同比下滑量出现了明显的改善迹象，反映加强信贷投放引导的政策在陆续落地。

全年整体来看，人民币贷款增加16.17万亿，同比多增2.64万亿，超出年初市场的预期。结构上，由于经济下行压力下企业有效需求不足，扣除票据的一般企业贷款表现羸弱（同比少增1.9万亿），缺口由票据补充（同比多增3.47万亿），居民贷款多增2300亿（短期多增、中长期少增）；期限结构上来看，短期和长期一般贷款分别同比少增5518亿、1.13万亿。18年下半年中央强化逆周期监管，通过降准释放流动性和鼓励信贷投放驰援民企等政策引导，对贷款增量形成较强支撑，但年度结构上企业贷款相对疲弱。

■ 12月社融增速下行但节奏放缓，年末表外规模明显压缩

12月新增社融1.59万亿，同环比分别略多增33亿、707亿，可比口径下余额增速同环比续降3.6pct/0.1pct至9.8%，绝对值多增的同时增速下行的节奏有所放缓。结构

上：1) 表外非标融资延续压降，委贷+信托+未贴现票据总规模表外减少 1729 亿元，同比多减 5253 亿、环比少减 175 亿，在委托贷款和信托贷款同比大幅降 5600 亿的情况下，未贴现承兑汇票新增 1023 亿，是自 5 月以来首次正增。2) 股票融资持续低迷仅百亿增量，而企业债持续回暖，净融资 3703 亿，同环比分别多增 3360 亿、540 亿。3) 对实体经济发放的人民币贷款新增 9269 亿，同比多增 3500 亿。4) 12 月地方政府专项债新增 362 亿，同比少增 487 亿。贷款集中核销规模达 2518 亿，同环比多增 459 亿、1789 亿，为 17 年以来单月最高。

全年来看，社融增量累计 19.26 万亿，同比少增 3.14 万亿，表外规模累计萎缩 2.93 万亿，贷款和债融均保持正贡献，18 年新增量占同期社融的比例较 17 年分别提升 19.6pct 和 10.9pct 至 81.4%和 12.9%。

#### ■ 12 月存款表现好于上年同期，全年企业存款同比少增，M1M2 低位企稳

12 月人民币存款增长 916 亿，同比多增 8845 亿，整体好于预期。具体来看，企业和居民新增存款同比新增 1.42 万亿、1.15 万亿，分别同比多增 951 亿、3744 亿，预计信贷转存的影响。本月财政存款和非银机构分别收降 1.04 万亿、7821 亿，但同比分别少降 1958 亿、1308 亿。全年来看，存款累计新增 13.41 万亿，同比 17 年略有收窄，一方面居民储蓄增量提升（同比多增 2.6 万亿），但企业存款有所流失（同比少增 1.93 万亿）；在财政加大投放下全年财政存款负增近 600 亿。

12 月 M1 增速环比企稳，M2 增速触底回升。12 月 M1 增速 1.5%，底部持平上月、较 17 年同期低 10.3 个百分点；M2 增速 8.1%，持平 17 年同期、环比回升 0.1 个百分点。随着 M1M2 整体企稳，剪刀差维持负向高位。

#### ■ 投资建议：

12 月社融增速略有下行但降幅收窄，贷款和企业债融的多投放对表外压降形成对冲。12 月小月不小，贷款在监管引导下同比放量多增，全年来看贡献社融超八成。月度结构上我们认为企业贷款出现了较为明显的改善，关注后续趋势。M1M2 增速均底部企稳。展望 19 年，逆周期监管政策加码、叠加年初信贷集中投放，1 月信贷规模预计放量，预计结构上也将出现一定程度的改善。目前板块 PB 连续回调对应 18 年 0.81 倍左右，估值低位以及基本面相对缓和下，板块估值相对企稳，继续推荐招行、宁波、常熟、中信、上海、农行。

#### ■ 风险提示：

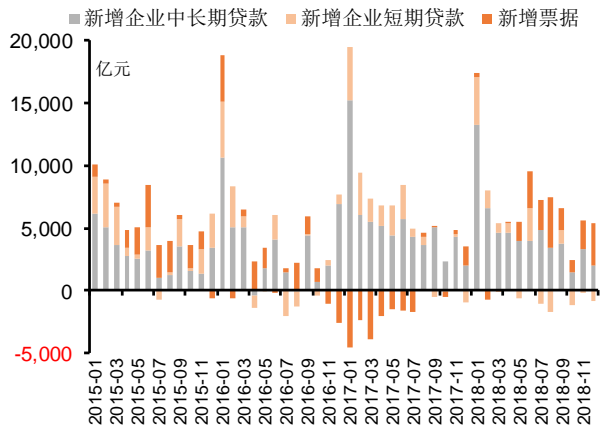
1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

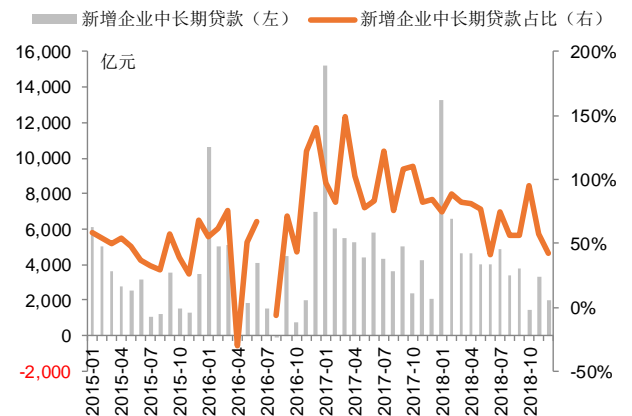
4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图表1 企业贷款现改善迹象，票据贡献主要增量



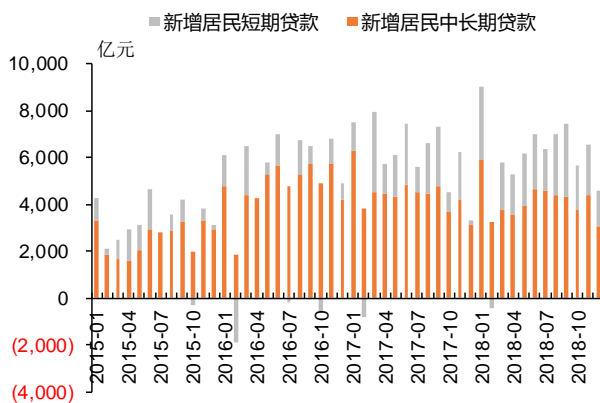
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表2 企业新增中长期贷款占比回落



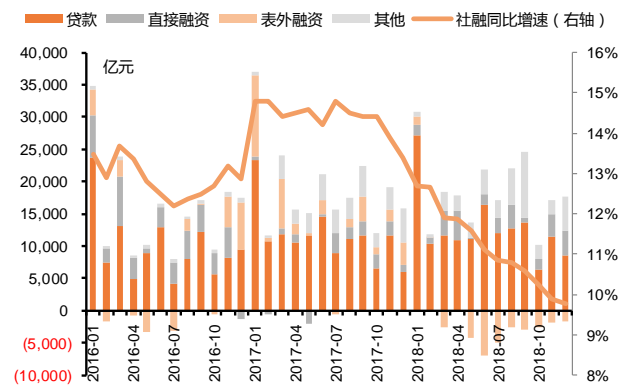
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表3 12月居民短期贷款同比多增



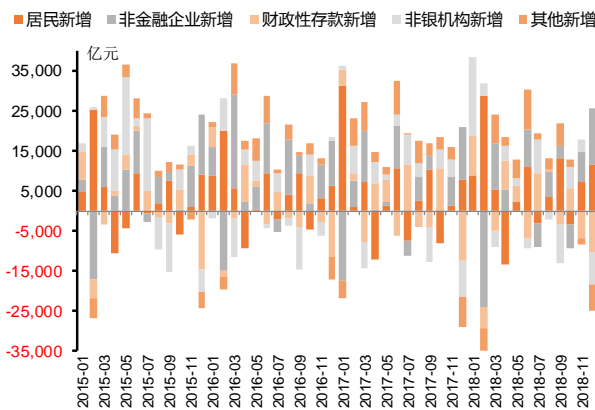
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表4 社融增速下行但节奏放缓



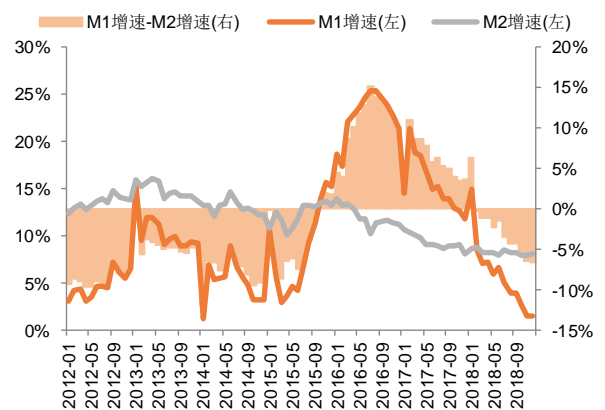
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图表5 12月居民企业存款多增，财政和非银少降



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表6 M1M2企稳，剪刀差维持负向高位



资料来源：人民银行、平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代理行独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033