

银行 II 行业

社融好于预期，反弹行情延续

—2018 年 12 月金融数据点评

2019 年 01 月 15 日，央行公布 12 月金融数据。2018 年底，社会融资规模存量为 200.75 万亿元，同比增长 9.8%，较 11 月底下降 0.1 个百分点。12 月末，M2 同比增长 8.1%，增速比上月末高 0.1 个百分点；M1 同比增长 1.5%，增速与上月末持平。我们点评如：

● 社融好于预期，超预期在于贴票和信托贷款

9.8%的社融余额同比增速好于我们社融前瞻中 9.7%的预期。超预期体现在两个方面：

1) 2018 年 12 月当月，人民币贷款中贴票融资约 3400 亿元，同比多增约 2000 亿元。

2) 2018 年 12 月当月，信托贷款余额减少约 500 亿元，减少量少于我们前期预期，可能意味着信托贷款这一渠道的非标融资萎缩有放缓趋势。

● 贷款结构差强人意，但放量规模好于预期

从新增人民币贷款来看，2018 年 12 月，新增人民币贷款 10800 亿元，较去年同期多增约 5000 亿，多增部分主要是居民短期贷款、票据融资和非银金融机构贷款。

经济下行预期下，居民短期贷款多增一方面显示银行体系仍在向零售领域发力，另一方面也显示居民部门现金流压力在边际增加。

票据融资和非银贷款多增有银行年底为保信贷额度和部分监管指标的冲量诉求，虽然贷款结构仍差强人意，但起量规模仍显示出积极信号。

● 预计社融将在 1 季度企稳，反弹行情延续

展望 2019 年 1 月份，预计票据融资继续支持银行信贷扩张，同时在货币宽松逐步向实体利率传导过程中，资产荒预期逐步形成，商业银行可能会提前对优质企业放款抢占客户，信贷投放可能会继续好于去年同期。

我们预计社融增速将于 2019 年 1 季度逐步企稳，且新口径社融企稳会先于老口径，这意味着实体流动性供给将边际好转。春季实体开工率较低，股市流动性将延续好转趋势，银行板块反弹将延续。

标的选择上，高同业占比、高 ROE 的股份行以及市场由于 2019 年行业增速下行预期错杀的优质银行是反弹首选；全年来看，经济下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控稳健的低估值银行。

风险提示： 1、流动性冲击超预期；2、利率波动超预期；3、经济增长超预期下滑；4、资产质量大幅恶化；5、政策调控力度超预期。

行业评级

买入

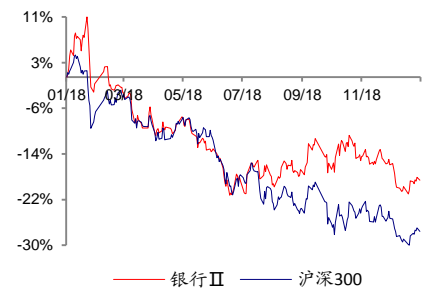
前次评级

买入

报告日期

2019-01-15

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

银行 II 行业:4 月中是下一个
降准窗口 2019-01-05

银行 II 行业:预计同比增速约
9.66%——2018 年 12 月社
融数据前瞻 2019-01-03

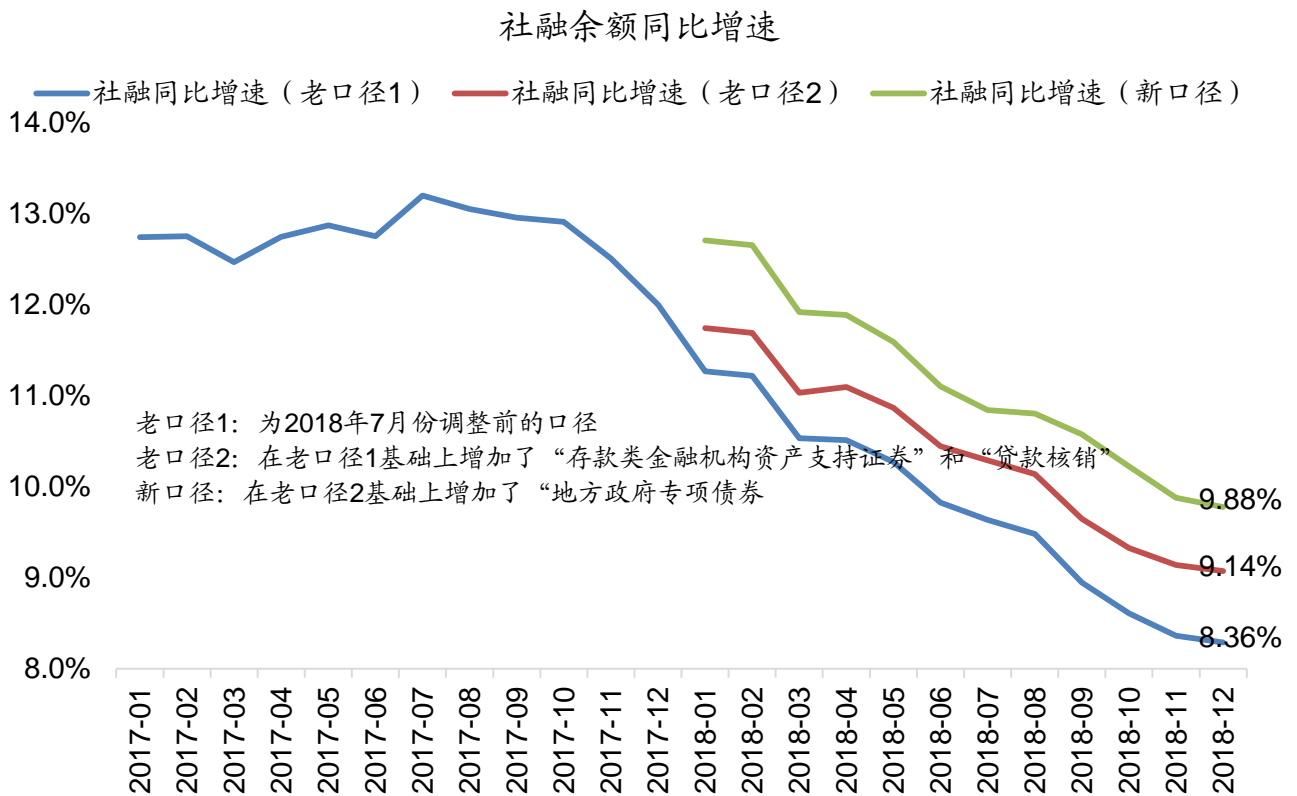
银行 II 行业:宽松货币加码，
信用仍需等待 2018-12-20

联系人：

王先爽 021-60750604

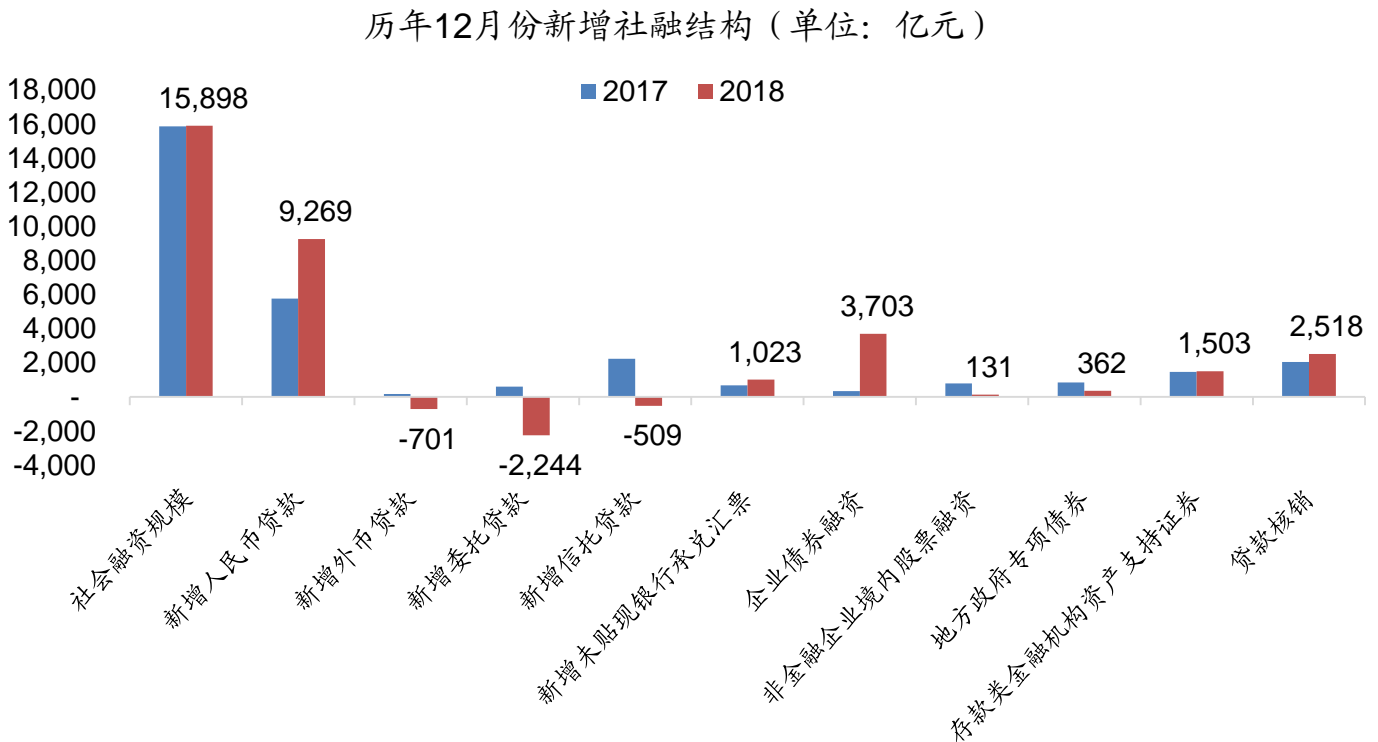
wangxianshuang@gf.com.cn

图1: 新旧口径社融存量同比增速对比



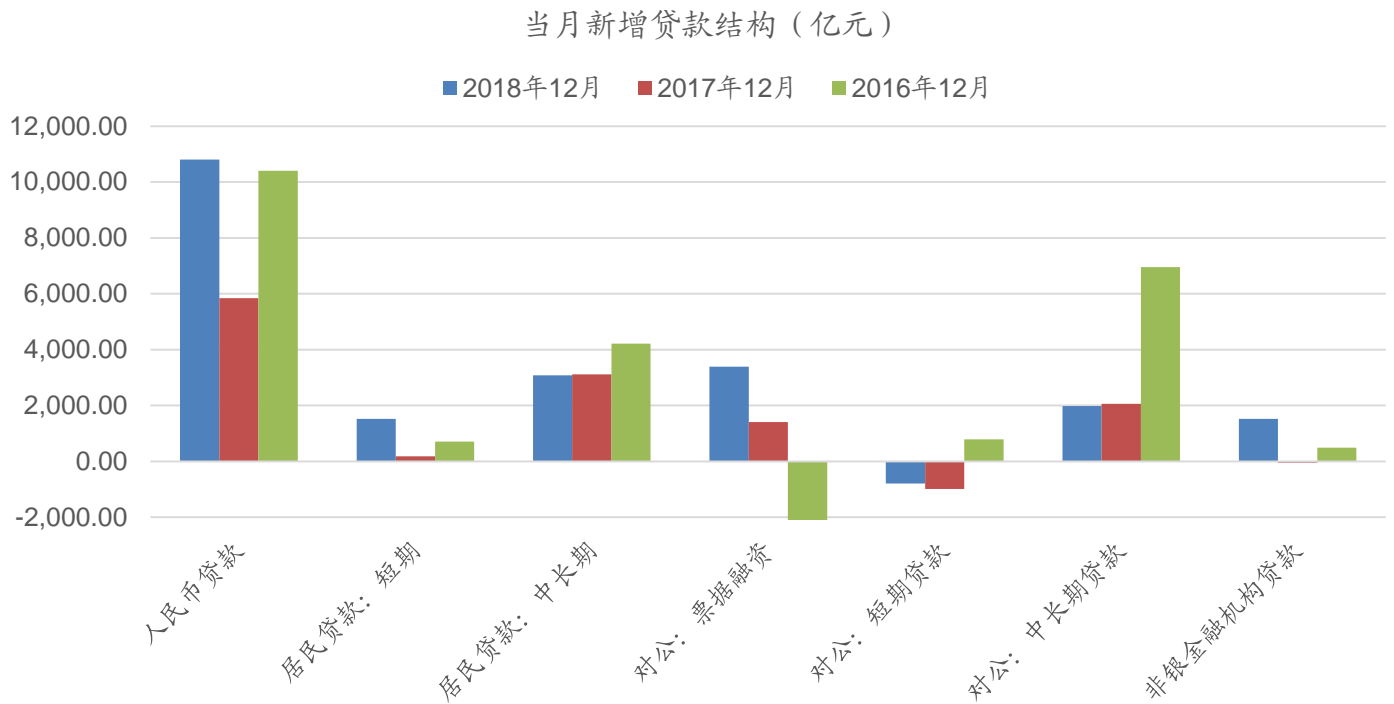
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 历年12月份社会融资及分项当月增量(亿元)



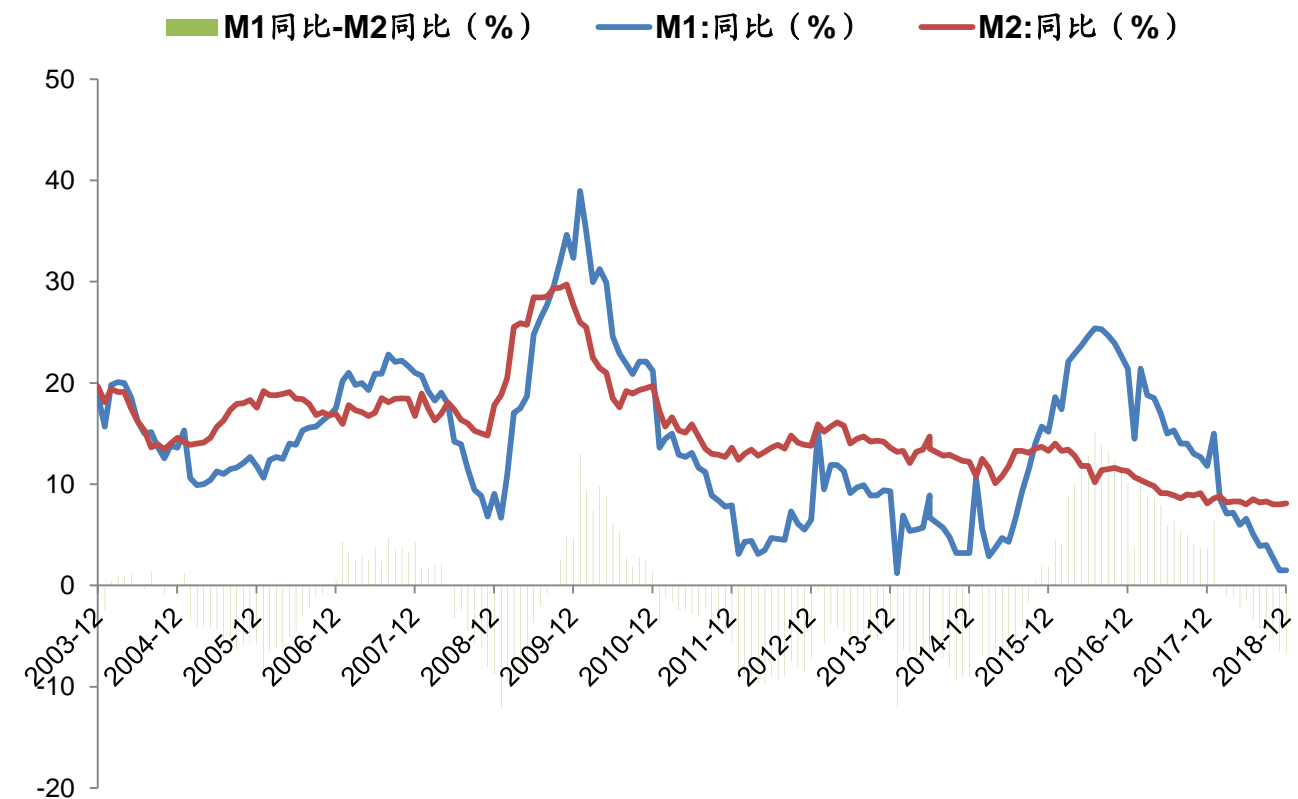
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图3: 新增贷款结构 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: M2 同比增速VS M1同比增速 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。