

## 票据融资活跃 短端利率仍有下行空间

### ——银行业点评报告

## 强于大市（维持）

日期：2019年01月15日

#### 事件：

中国人民银行公布2018年12月金融统计数据。

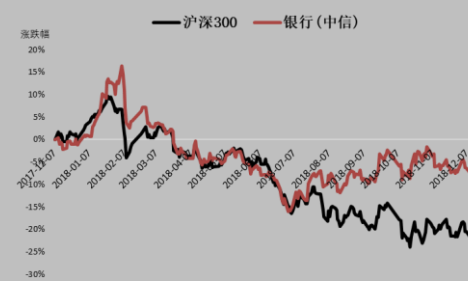
#### 投资要点：

- 12月新口径的社融增量为1.59万亿元，如果不考虑地方政府专项债，12月社融新增为1.55万亿元，进一步剔除掉资产支持证券和贷款核销，12月社融新增为1.15万亿元。12月社融新口径存量增速已经下滑到9.8%，而剔除地方专项债、ABS以及贷款核销后的增速仅为8.3%。
- 12月表外融资的总规模继续收缩，主要表现为委托贷款持续下滑以及表外未贴现票据的增加。其中，委托贷款收缩2244亿，单月最高水平，未贴现票据1023亿元。而信托贷款降幅仍在收窄，预计仍是信托公司放开房地产融资有关。企业债融资3703亿元，仍受益于市场融资利率的下行。
- 12月新增人民币贷款1.08万亿元，同比多增4995亿元。从贷款结构看，12月企业贷款仍主要靠票据冲量，中长期贷新增仍没有明显增长。居民贷款相对偏强，12月新增量4500亿元，其中短期贷款增加1500亿元，中长期贷款增加3100亿元。
- 居民存款继续回升，12月新增居民存款1.15万亿元，同比多增3700亿元。12月，M2增速为8.1%，比11月高0.1个百分点，预计M2增速未来将基本保持稳定。
- 投资建议：12月数据看，票据业务表内外共计4400亿元，占新增社融总规模的28%。企业债券融资占比23%。均受益于市场融资利率的下行，预计短端市场融资利率仍有下行空间。降准、定向MLF、调整普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准等政策均表明政策上对实体经济的支持。政策维稳加码，有助于信用加快修复，有望驱动社融增速提前企稳。银行板块目前的估值处于历史最低水平，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行和零售占比高的股份行。
- 风险提示：行业监管超预期、资产质量下滑超预期、市场下跌出现系统性风险

#### 盈利预测和投资评级

股票简称	18B	19B	19PB	评级
工商银行	6.33	6.94	0.76	增持
建设银行	7.66	8.45	0.75	增持
招商银行	19.87	22.18	1.19	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.19	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.05	增持
上海银行	13.87	15.95	0.70	增持

#### 银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年01月11日

#### 相关研究

- 万联证券研究所 20190113\_行业周观点\_AAA\_短端利率仍有下行空间
- 万联证券研究所 20190107\_行业深度报告\_AAA\_银行贷款投向及风险暴露研究
- 万联证券研究所 20190107\_行业周观点\_AAA\_降准有利于降低银行负债端成本

#### 分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01066060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心