

企业中长贷仍不振，银行加速贷款核销

—12月金融数据点评

点评报告/银行

2019年1月16日

一、事件概述

2019年1月15日，央行发布2018年12月金融数据。12月末，M2同比增长8.1%，增速比上月末高0.1个百分点，与上年同期持平；12月新增人民币贷款1.08万亿，同比增加4956亿。新增社融1.59万亿，与上年同期基本持平。

二、分析与判断

➤ 票据融资保持高吸引力，企业中长贷仍不振

12月人民币贷款新增1.08万亿。银行风险偏好下降以及银行间市场流动性充裕下的低利率，让票据融资（同比增加1992亿，环比增加1054亿）持续保持高吸引力，支撑了新增人民币贷款。居民按揭同比与环比都持续下行，地产调控效果延续。企业中长期贷款（同比减少83亿，环比减少1319亿）拖累信贷增速，且企业中长期贷在新增贷款中占比由上月26%下滑至18%，为两年来最低占比。

➤ 表外融资进一步拉低社融增速，年末贷款核销加速

12月新增社融1.59万亿，与上年同期基本持平。社融结构中，表外融资有加速收缩趋势，其中，委托贷款（同比减少2845亿）与信托贷款（同比减少2754亿）是拉低社融增速的主因。债市向好，企业债融资同比增加3360亿，与新增人民币贷款共同促进社融同比增速，两者体量上基本对冲了表外融资下滑。12月贷款核销环比增加1789亿，体现了银行年末加大核销的惯例；同比增加459亿，表明经济下行压力下较往年核销力度更大。地方政府专项债同比减少487亿，拉低社融增速。

➤ M1增速停止下行，长期增长仍有待传导机制打通

受节前因素影响，M0增长较快。M1同比增长1.5%，增速与上月末持平，虽仍处低位，但短期表现出企稳态势。长期来看，要扭转企业存款定期化趋势，必须有待企业贷款，尤其是中长期贷款的企稳回升。货币派生机制下，宽货币到宽信用的传导机制打通后，不仅信贷总量会回暖，更重要的是信贷结构更趋合理，切实支持实体经济。

三、投资建议：

推荐基本面向好的大行：中国银行、建设银行。关注民生、中信、招商银行。

四、风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

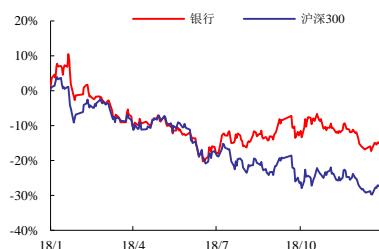
代码	重点公司	现价 1月15日	EPS			PB			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
601988	中国银行	3.52	0.59	0.62	0.69	0.7	0.7	0.6	推荐
601939	建设银行	6.38	0.96	1.06	1.17	1.0	0.9	0.8	推荐
600016	民生银行	5.79	1.35	1.46	1.57	0.8	0.5	0.5	谨慎推荐
601998	中信银行	5.47	0.84	0.94	1.03	0.7	0.7	0.7	谨慎推荐
600036	招商银行	26.8	2.78	3.21	3.55	1.5	1.4	1.3	谨慎推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王弓

执业证号：S0100519010001

电话：010-85127535

邮箱：wanggong@mszq.com

相关研究

- 11月金融数据点评：票据融资支撑信贷，存款呈现定期化态势
- 10月金融数据点评：企业信贷仍乏力，社融持续下行
- 9月金融数据点评：中长贷增长仍乏力，表外融资拖累社融
- 8月金融数据点评：企业贷款回落，表外融资持续边际改善
- 7月金融数据点评：企业中长贷回升，表外融资边际改善

分析师简介

王弓，银行业分析师，经济学博士，在《管理世界》等国内期刊发表过多篇研究成果，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。