

银行业重大事项点评

中性（维持）

12月金融数据点评：企业中长期融资仍弱

华创证券研究所

证券分析师：张明

电话：010-66500833

邮箱：zhangming@hcyjs.com

执业编号：S0360516090003

事项：

央行公布了去年12月的金融数据，去年12月货币供应量M2同比增长8.1%，预期增长8.1%，前值增长8%。2018年12月社会融资规模增量15900亿元，预估为13000亿元，前值为15191亿元。2018年12月新增人民币贷款10800亿元，预期8500亿元，前值为12500亿元。

观点：

企业中长期融资新增5301亿元（不含委托贷款），比同期5439亿元略降。与之相关联的M1保持在1.5%的历史低位。金融数据总量的回升难解结构性问题，商业银行体系内的信用传导与货币派生循环不畅，需要外部流动性补充。

评论：

一、信贷、社融总量数据略超预期

从近几年的金融数据来看，12月通常是信贷小月，社融大月（下半年）。2018年新增人民币贷款10800亿，略超近年同期高点2016年。社融15898亿，较近年同期低点（2017）略高。

整体上看，在影子银行持续收缩的背景下，信贷、债券融资的活跃带领金融数据整体超出市场预期。

二、信贷增量仍以短期贷款、票据为主

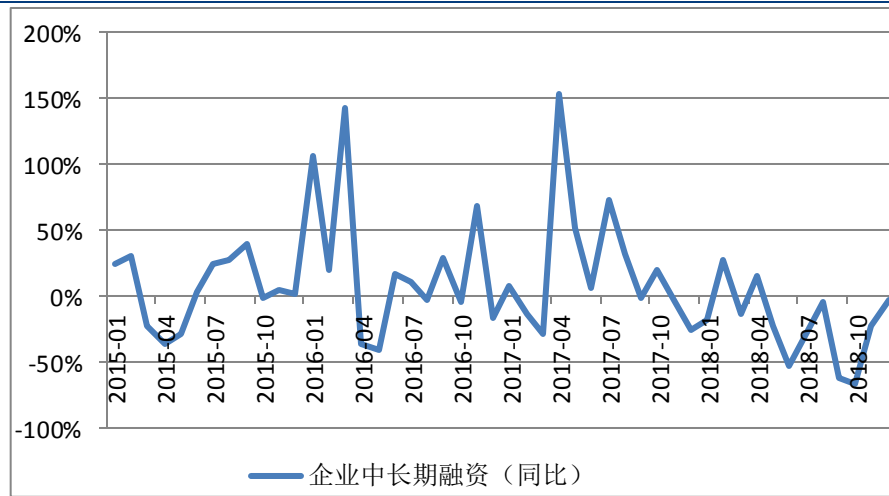
在新增信贷结构上，票据占比31%，接近2018年8月年度高点，2018年下半年平均高达21%（算数平均），创有记录以来最高水平，高于历史最高的2015年（上半年14%，下半年18%），显示经济环境较为低迷。居民短期贷款1524亿元，占比14%数据并不起眼，但从2018年下半年整体看，无论总量1.31万亿，还是平均占比19%均为历史最高。

2018年算数平均的居民短贷、票据融资合计占到了新增信贷的50%。

三、企业中长期融资仍弱

在《消失的活期存款》中，我们提出了企业活期存款与企业中长期融资密切相关的观点。并建议以“企业中长期贷款、信托贷款、债券融资、股票融资”来作为M1与经济的同步/领先指标（图1中的口径）。

12月，企业中长期融资新增5301亿（不含委托贷款），比同期5439亿元略降。较之下半年动辄50-60%负增长的情况有大幅好转。但要看到，2017年12月基数低，同比-26%（2016、2015年12月分别为7377、8887亿），企业中长期融资仍处于较弱的区间。

图表 1 12 月企业中长期融资同比增速回升


资料来源: wind, 华创证券

四、金融数据总评：结构有改善，但依然不乐观

12 月金融数据总量上略超预期，结构上票据、短期借款依然占据大量资源，但相比 2018 年下半年平均水平而言有所改善，货币宽松、支撑民营与小微等系列金融政策是有效果的，尤其是在企业债券融资方面，单月 3700 亿的增量是 2016 年 11 月后的最高水平。

企业中长期融资数据仍弱，M1 保持在 1.5% 的历史低位。金融数据总量的回升难解结构性问题，商业银行体系内的信用传导与货币派生循环不畅，在国企投资缺位不能打破“贷款短期化、存款定期化”的循环前，银行负债端压力依然很大，需要外部流动性补充。

如 2019 年状况没有明显改善，不排除央行在降准等政策上有超预期的可能。

对银行投资而言，12 月金融数据尚不支持投资/经济回暖逻辑下的估值提升。

五、风险提示

经济下行超预期。

银行组团队介绍

组长、高级分析师：张明

中央财经大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2016年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500