

行业研究/动态点评

2019年02月15日

行业评级:

银行 增持 (维持)
非银行金融 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

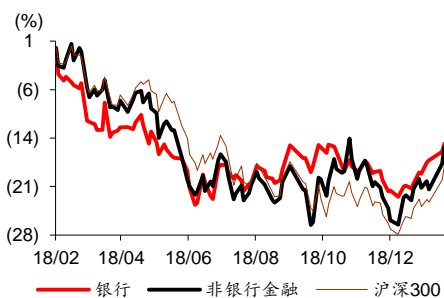
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融/银行: 正向激励支持民企, 金融受益政策改善》2019.02
- 2《银行/非银行金融: 行业周报 (第五周)》2019.02
- 3《贵阳银行(601997,增持): 不良压力缓解, 资本补充助力成长》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

表外融资回暖, 信贷强力支撑

2019年1月金融统计与社会融资规模数据解析

社融存量增速回升, 强劲信贷与表外融资支撑

1月社融存量同比增速显著回升0.6pct至10.4%。表外融资显著回暖, 新增人民币贷款 (尤其是企业贷款) 和企业债券继续发力, 显示实体投融资需求与银行信贷意愿修复, 宽信用更深一步推进。政策发力空间可观, 有望推动社融与信用继续修复, 银行资产规模有望放量增长带动盈利释放。我们看好资本充足与零售转型突出标的, 推荐平安、招行、建行、常熟。

表外融资大幅回暖, 贷款和企业债继续发力

1月新增社融4.64万亿元, 同比多增1.56万亿元, 前值1.59万亿元。实体贷款新增3.57万亿元, 同比多增8850亿元, 前值0.93万亿元。表外融资 (委托贷款+信托贷款+未贴现银承) 止跌回升, 当月新增3432亿元, 同比多增2254亿元。委托贷款和信托贷款 (非标) 明显回暖, 二者1月共下降354亿元, 同比仅降95亿元, 降幅较上月大幅收窄5504亿元。未贴现银承继续高增, 1月新增3786亿元, 同比多增2349亿元, 是表外融资高增主力军。企业债当月新增4990亿元, 同比多增3828亿元。社融存量增速在贷款、企业债、表外融资改善驱动下较上月回升0.6pct至10.4%。

非银贷款额度腾挪, 实体贷款反超票据融资

1月新增人民币贷款3.23万亿元 (前值1.08万亿元), 同比多增0.33万亿元, 增幅较上月收窄约1656亿元。贷款同比增幅收窄的主要原因为非银贷款。非银贷款当月减少3386亿元, 同比多降5248亿元。非银额度大降为信贷投放腾出空间。各类实体信贷发力趋势显著, 宽信用深入推进。非金融企业贷款当月新增2.58万亿元, 同比多增8000亿元, 增幅较上月扩大5700亿元。主要投放在中长期贷款 (1.4万亿元) 和短期贷款 (当月5919亿元)。实体贷款全面反超票据融资, 银行信贷意愿和风险偏好显著修复。

居民存款大增, 带动M2增速回升

当月新增人民币存款3.27万亿元, 同比少增5815亿元, 前值916亿元。春节期间薪资发放因素使得存款具季节性, 主要是居民存款大增。居民存款当月新增3.86万亿元, 同比多增2.99万亿元。1月M1同比增速0.4%, 降至历史最低位, M2同比增速较上月提升0.3pct至8.4%。我们认为企业短期流动性加剧紧张, 但M1增速已探至历史底部, 并且对公信贷持续发力, 企业流动性改善可期。

宽信用深入推进, 社融放量趋势需持续观察

今年以来政策持续发力提振信贷供给, 1月两次调整普惠金融降准口径和全面降准, 近期监管推动银行加速资本补充, 启动永续债、创设CBS工具等, 旨在提升银行信贷扩张能力。资产端一方面监管引导加大民企信贷投放, 另一方面财政基建发力在路上, 政策刺激空间可观。社融大增释放宽信用推进信号, 但由于具有开门红与2月春节的季节性因素影响, 单月放量趋势需观察, 尤其是信贷发力对于企业流动性的改善作用仍需持续关注。

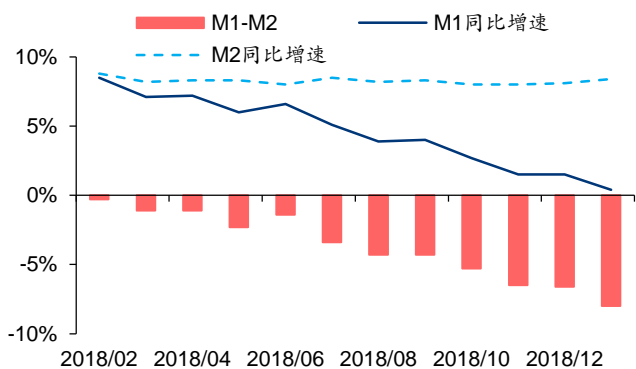
风险提示: 经济下行超预期; 政策刺激不达预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001	平安银行	10.95	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	8.11	7.60	7.02	6.37
600036	招商银行	29.15	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	10.49	9.14	7.82	6.61
601939	建设银行	6.84	增持	0.97	1.04	1.13	1.23	7.06	6.59	6.04	5.54
601128	常熟银行	6.73	增持	0.57	0.69	0.84	1.04	11.81	9.75	8.01	6.47

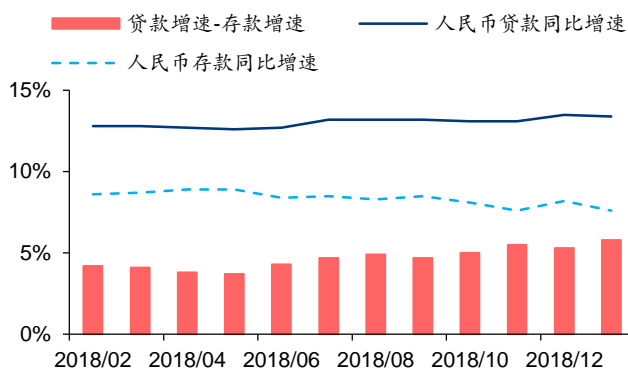
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 货币增速: 1月M1增速继续下行、M2增速向上



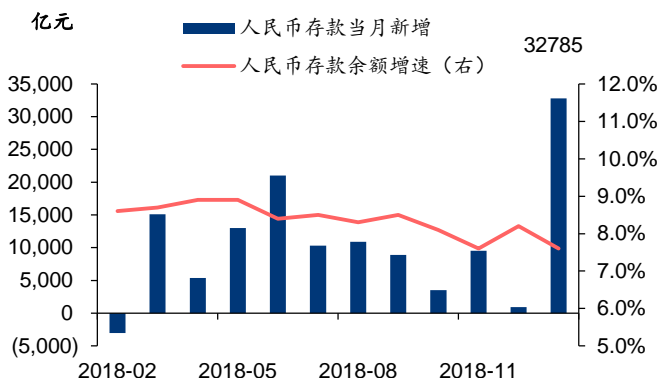
注: M1、M2 增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表2: 存贷款增速: 1月存款、贷款增速平稳



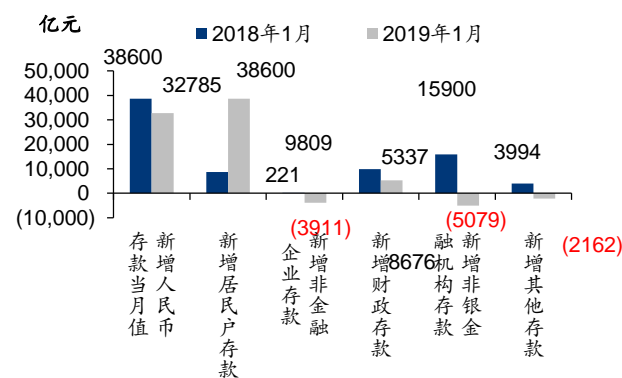
注: 贷款、存款增速之差为百分点
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



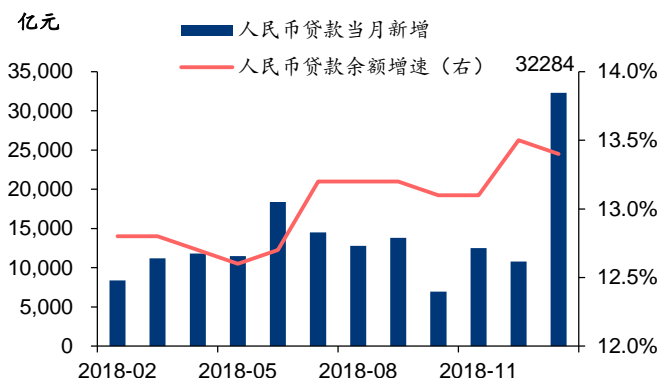
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



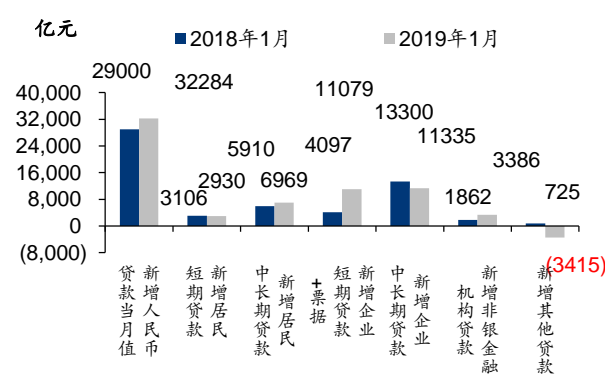
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com