

证券研究报告

银行

中性（维持）

1月信贷规模放量结构延续改善，表外融资实现正增

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002
电话
邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009
电话
邮箱 LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

央行公布1月金融和社融数据：1月新增人民币贷款3.23万亿元，同比多增3284亿；人民币存款增加3.27万亿元，同比少增5815亿；新增社融4.64万亿，比上年同期多1.56万亿，增速为10.4%；M2增速8.4%，增速环比高0.3pct，比上年同期低0.2pct。

平安观点：

■ 1月新增信贷放量，结构延续改善，企业短期和中长期贷款均实现同比多增

1月末，本外币贷款余额145.1万亿元，同比增长12.8%，增速同比提升0.2pct，环比微降0.1pct。新增人民币贷款3.23万亿，同比多增3284亿，贷款放量一方面自18年年底及今年1月央行强化逆周期监管，通过降准、TMLF等释放流动性以及鼓励信贷向小微和民营企业等投放，另一方面1月是银行信贷投放大月，早投放早受益。结构来看：1)新增居民贷款9898亿，同比多增882亿，在短期居民贷款同比略少增的情况下，增量主要是中长期居民贷款（同比多增1059亿）。2)非金融企业贷款新增2.58万亿，同比多增8000亿，其中短期和中长期贷款分别新增5919亿、1.4万亿，分别同比多增2169亿、700亿，企业贷款投放延续改善，其中中长期贷款首次从2018年8月以来实现同比多增；3)贷款增量仍然主要由票据贡献，1月新增票据投放5160亿，同比多增4813亿，增幅基本与去年1月持平，为近12月新高。4)1月非银金融机构贷款减少3386亿，同比多减5248亿。整体来看，继12月企业贷款结构出现边际改善的迹象后1月企业贷款投放结构延续改善，虽然票据仍然保持高增，但企业短期和中长期贷款均实现同比多增。

■ 1月社融增速触底回升，表外融资转负为正，债融放量多增

1月新增社融4.64万亿，同环比分别多增1.56万亿、3.05万亿，可比口径下余额增速触底回升，同比续降2.3pct，但环比回升0.6pct至10.4%，重回双位数增速。结构来看：1)表外非标融资为18年3月以来首次正增，委贷+信托+未贴现票据总规模表外新增3432亿元，同环比分别多增2254亿、5128亿，在委托贷款和信托贷款基本持平18年同期的情况下，未贴现承兑汇票新增3786亿，同比多增2348.65亿，延续12月同比多增趋势但增幅大幅提升。2)股票融资环比略有提升，但弱于18年同期，而企业债在政策鼓励下持续回暖，净融资4990亿，是16年4月以来单月最高融资额，同环比分别多增3768亿、1233亿。3)对实体经济发放的人民币贷款新增3.57万亿，同比多增8818亿。4)1月地方政府专项债新增1088亿（18年1月融资额为0）。总体而言，信贷放量和债融强劲叠加非标逆转正增共同推动社融增速回升。

■ 1月存款增速下行，M1M2剪刀差负向继续走阔

1月人民币存款增加3.27万亿，同比少增5815亿，人民币存款增速为7.6%，继续回落，环同比分别下降0.6个和2.9个百分点。具体来看，受今年节日提前影响增量主要来自居民部门，1月居民存款新增3.86万亿，同比多增约3万亿；企业存款继续流失，1月负增3911亿，同比多减4132亿。1月财政存款增加5337亿，非银机构存款减少5079亿，同比分别多减4472亿、2.5万亿。

1月M1增速再创新低，M2增速环比延续回升。1月M1增速0.4%，分别较上月末和18年同期低1.1和14.6个百分点；M2增速8.4%，环比延续回升0.3个百分点，比上年同期低0.2个百分点，剪刀差负向继续走扩。

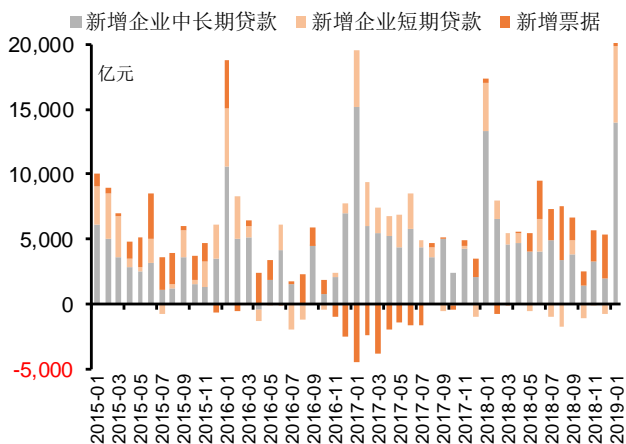
■ 投资建议：

1月社融增速触底回升再回双位增速，新增规模超出市场预期，主要是年初贷款和企业债融放量叠加表外非标实现正增共同提振社融。信贷结构来看，继12月企业贷款出现改善迹象后，1月企业的短期和中长期贷款投放均延续实现同比多增，结构的改善或源于政策持续引导的落地，同时一系列稳经济政策下引发部分结构性的需求。受春节因素影响，M1增速创历史新低，剪刀差进一步负向走阔。目前板块PB有所修复对应18年0.85倍左右，我们维持之前的观点，短期板块估值有望延续企稳回升，后续仍看经济情况，继续推荐招行、宁波、常熟、中信、上海、农行。

■ 风险提示：

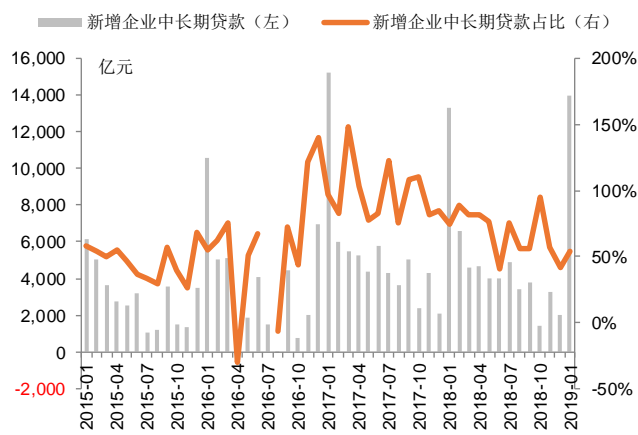
- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。
- 4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图表1 企业贷款结构延续改善，票据贡献主要增量



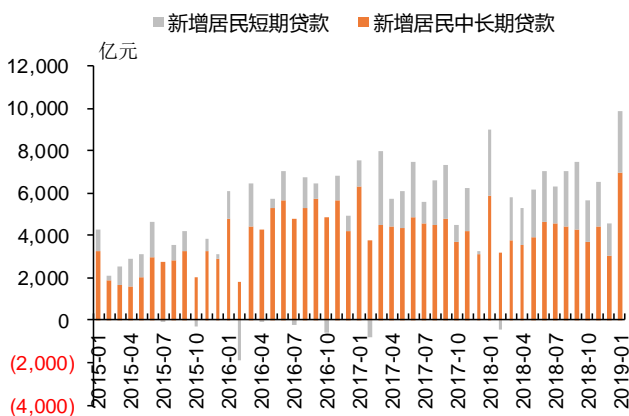
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表2 企业新增中长期贷款占比回升



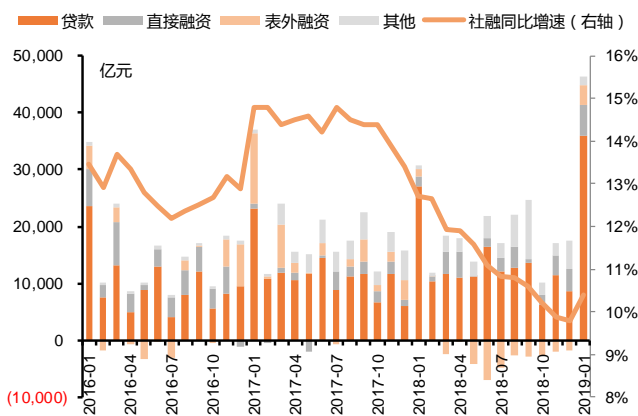
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表3 1月居民中长期贷款同比多增



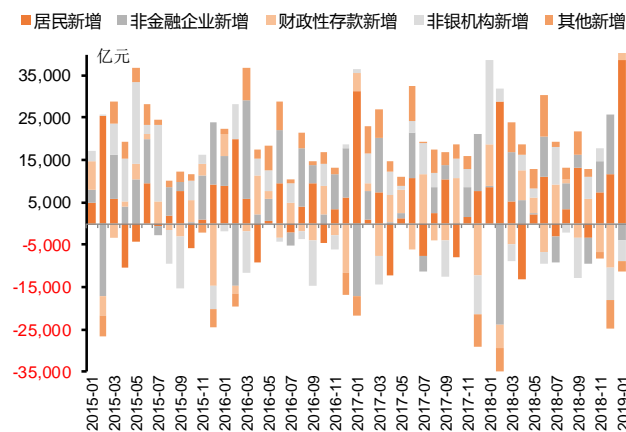
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表4 社融增速触底回升



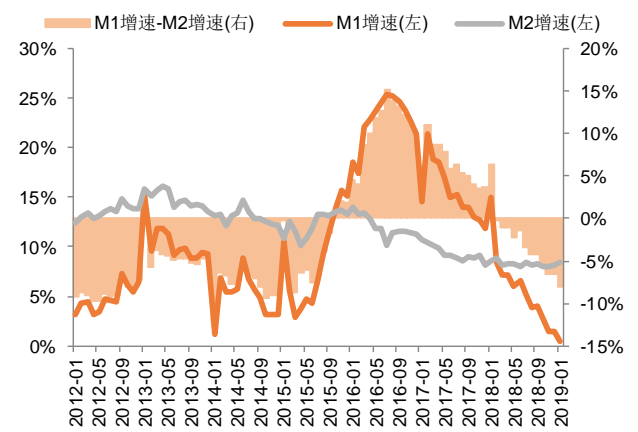
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图表5 1月居民存款多增，企业、财政和非银多降



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表6 M1下行M2回升，剪刀差负向走阔



资料来源：人民银行、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033