

## 金融行业周报

# 1月信贷放量结构改善，监管强化民企融资支持

### 银行 中性（维持）

### 非银金融 强于大市（维持）

#### 证券分析师

**刘志平** 投资咨询资格编号  
S1060517100002  
  
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**赵耀** 一般从业资格编号  
S1060117090052  
010-56800143  
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

**李晴阳** 一般从业资格编号  
S1060118030009  
  
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。

#### ■ 银行板块：

本周板块下行跑输沪深300指数3.87个百分点。政策方面，本周央行发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，持续加强商业银行对实体经济的支持，有助于提振银行信贷投放意愿、引导投放方向，提高民企贷款可获得性，而鼓励资本补充创新也有助于解决银行放贷的核心制约因素。数据层面，1)1月信贷规模放量超出市场预期，同时结构延续改善，企业短期和中长期贷款均实现了同比多增，结构的改善或源于政策持续引导的落地，同时一系列稳增长政策下引发了部分结构性的需求；2)19家上市银行业业绩预告显示利润同比略有下滑，但资产质量继续夯实且不良率下降，整体业绩质量较高。目前板块对应18年0.85倍PB，我们维持之前的观点，短期板块估值有望企稳回升，后续仍看经济情况，继续推荐招行、宁波、常熟、中信、上海、农行。

#### ■ 证券板块：

2018年证券行业各项业务收入普遍下降，同时大幅计提各类资产减值，行业营收及净利润分别下降14.5%和41.0%，ROE仅为3.5%，仍处于历史低位，但19年1月上市券商业绩有所企稳，可比口径下31家上市券商营收及净利润同比分别+4%、-1%。我们认为当前券商政策方面仍有望继续超预期，本周《关于加强金融服务民营企业的若干意见》也明确提及了加强直接融资、支持民营企业债券发行，并完善民营企业纾困政策措施。前期包括设立科创板并试点注册制、完善两融交易细则、放宽权益类证券风险资本准备计算比例等政策利好持续，资本市场改革红利有望继续释放，同时股票质押风险将逐步出清，有助于券商股估值的提升。优先关注券商绝对龙头中信证券、财富管理布局领先的华泰证券、投行业务优势明显的弹性品种中信建投以及低估值的海通证券。

#### ■ 保险板块：

当前市场对保险股的关注主要集中在负债端的开门红和长端利率情况，而当前时点更为关注负债端保费数据。从本周五披露数据来看平安1月个险新单311.9亿元，YoY-20.2%，而预计新华、太保均明显好于18年，国寿大幅领先同业。1月平安及太保保险总保费增速分别为5.2%、2.9%，受18年新单影响今年总保费增速大幅下降，短期可能会产生负面影响，但是新单才是价值增长的最主要动力，今年价值增长空间将明显优于18年。长端利率的相对低位对投资端及保险估值仍产生一定压力，但是持续下降空间非常有限，且当前的估值水平已经反映了对利率及新单的负面预期，后期关注新单以及长端利率的边际变化。财产险方面，1月平安财、太保财保费收入分别同比增长18.7%、19.1%，增速较18年均有所提升，预计在非车险业务增速带动下今年产险增速有望维持在10%以上。标的方面重点关注上市险企新华保险、中国太保。

## ■ 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，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，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) **保险开门红不及预期及利率持续下行风险。**如果开门红销售情况同比负增长缺口较大，仍可能对股价造成负面影响，而当前对于长端利率的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。
- 4) **监管政策边际改善不及预期。**我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 5) **市场下跌出现系统性风险。**金融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，有可能带动金融板块股价下跌。

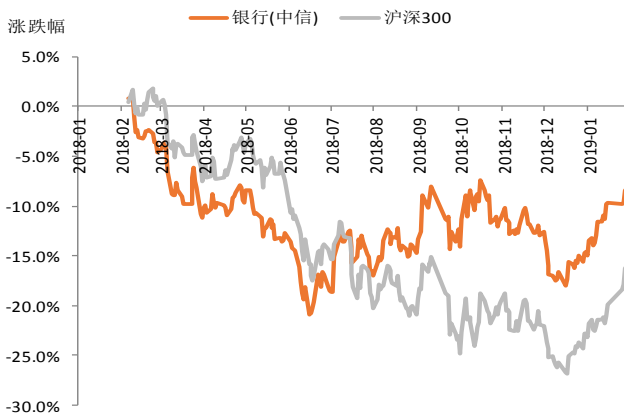
## 一、一周市场回顾

### 1.1 银行板块一周市场表现

本周 A 股银行板块下降 1.06%，同期沪深 300 指数上涨 2.81%，A 股银行板块涨幅跑输沪深 300 指数 3.87 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 29/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的是华夏银行 (+1.1%)、宁波银行 (+0.2%) 和民生银行 (+0.2%)，表现稍逊的是建设银行 (-3.1%)、工商银行 (-2.5%) 和交通银行 (-2.3%)。次新股里表现较好的是贵阳银行 (+4.2%)、吴江银行 (+3.0%) 和张家港行 (+2.5%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是盛京银行 (+4.3%)、哈尔滨银行 (+3.3%)、农业银行 (+0.83%)，表现稍逊的是民生银行 (-2.85%)、重庆银行 (-2.61%) 和中信银行 (-2.58%)。

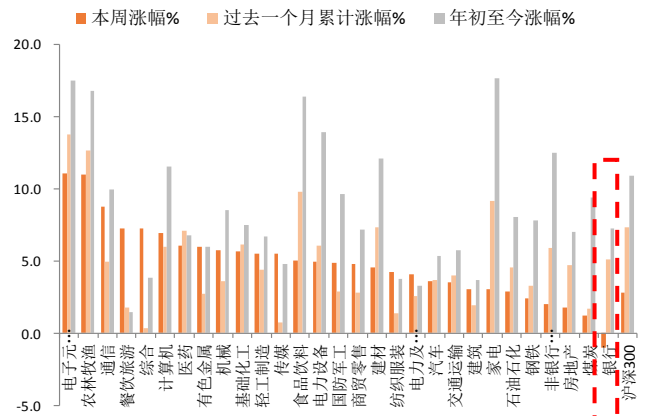
从各行较年初的增幅来看，16 家 A 股上市银行股价表现较好的平安银行 (+16.74%)、招商银行 (+15.67%) 和浦发银行 (+8.78%)，表现稍逊的是中国银行 (+1.11%)、农业银行 (+1.39%) 和中信银行 (+3.12%)。次新股里表现较好的是吴江银行 (+12.93%)、常熟银行 (+9.61%) 和张家港行 (+9.35%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是招商银行 (+15.33%)、光大银行 (+9.14%)、重庆银行 (+8.50%)，表现稍逊的是徽商银行 (+1.47%)、中信银行 (+3.15%) 和哈尔滨银行 (+3.31%)。

图表1 A股银行板块涨幅跑输沪深300



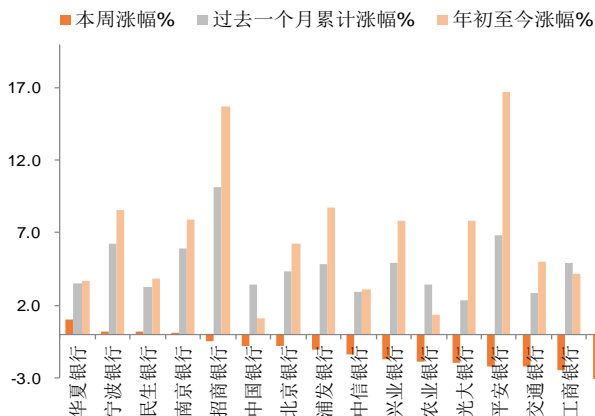
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



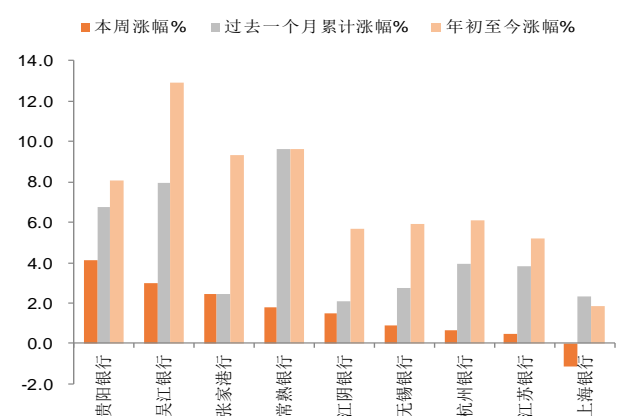
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表3 A股16家银行一周涨跌幅



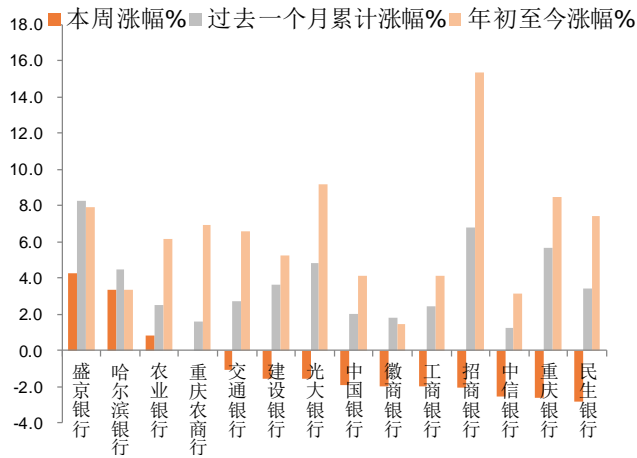
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 A股银行次新股一周涨跌幅



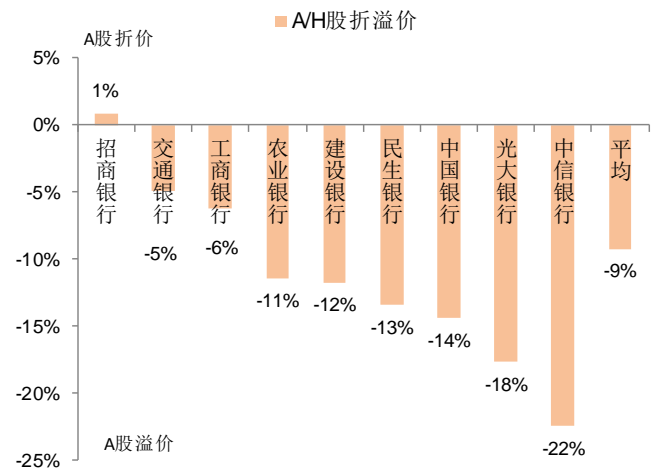
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表5 H股银行一周涨跌幅



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表6 A股银行相对于H股折/溢价

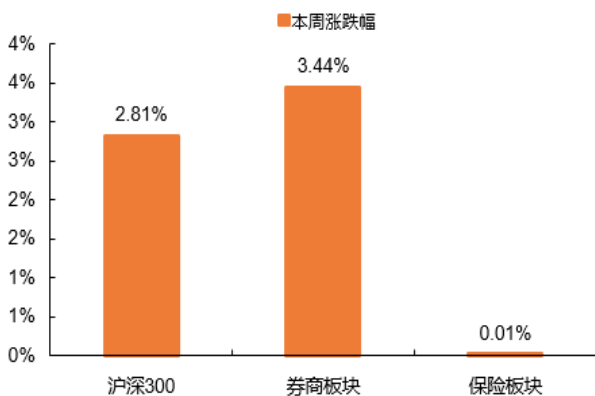


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

## 1.2 非银板块一周市场表现

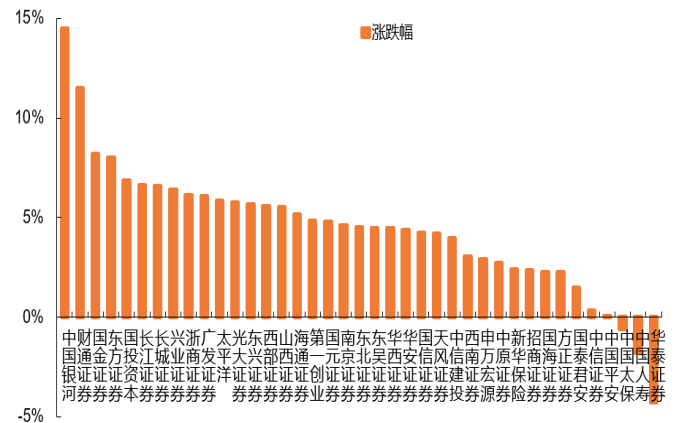
非银板块方面, 证券板块涨跌幅为 3.44%, 保险板块涨跌幅为 0.01%, 本周券商板块跑赢大市, 保险板块表现不佳。个股中券商中国银河 (+14.5%, 流通市值低仅 110 亿元、估值较低 PB 仅为 1.38 倍且 1 月业绩表现相对稳健)、财通证券 (+11.5%)、国金证券 (+8.2%) 等涨幅居前, 而年前短期涨幅居前的华泰证券、中信证券及国泰君安本周涨幅居后, 保险股中新华保险 (+2.4%) 涨幅与中国平安 (+0.1%) 实现正增长, 中国太保 (-0.6%) 与中国人寿 (-1.8%) 股价有所下跌。

图表7 本周非银板块涨跌幅情况



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 本周非银个股涨跌幅情况



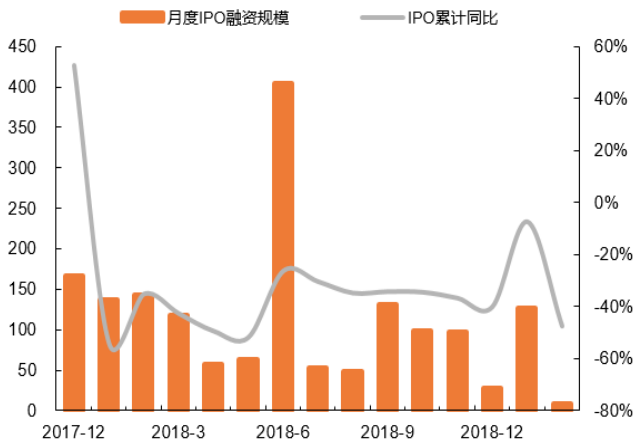
资料来源: WIND、平安证券研究所

## 1.3 证券板块本周核心数据

➤ **交易量:** 本周两市股基日均成交额 4276 亿元环比上周增长 42.5%, 交易活跃度明显提升。2019 年两市股基累计成交额 95,048 亿元, 2019 年股基日均成交额 3,395 亿元, 同比 (累计) 下降 33.85%。

- **投行业务：**截至本周，股权融资业务中 IPO、增发及配股累计总规模分别为 136 亿元、1617 亿元和 0 亿元，直接融资及再融资规模同比分别下降 47.7% 和 2.1%。债权融资中，核心债券企业债、公司债和可转债累计发行规模分别为 352 亿、1442 亿和 288 亿，核心债券累计发行规模同比增长 131.8%（截至 2 月 17 日）

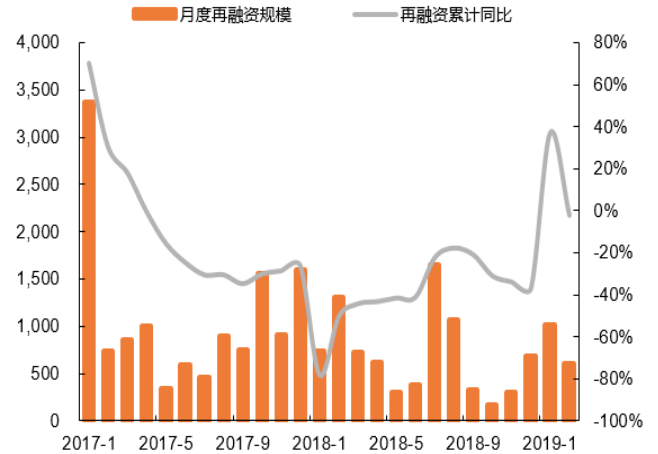
图表9 月度IPO融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按上市日期统计

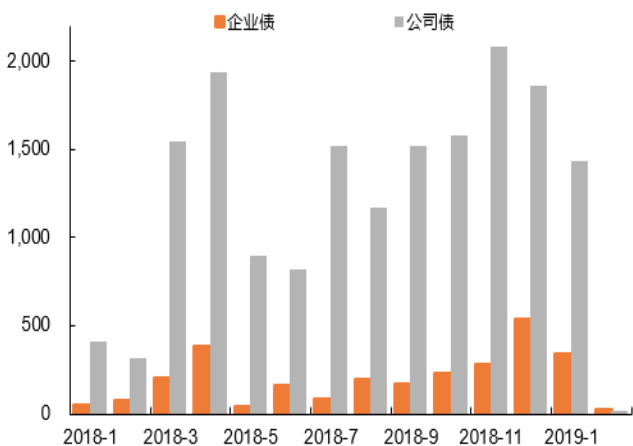
图表10 月度再融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

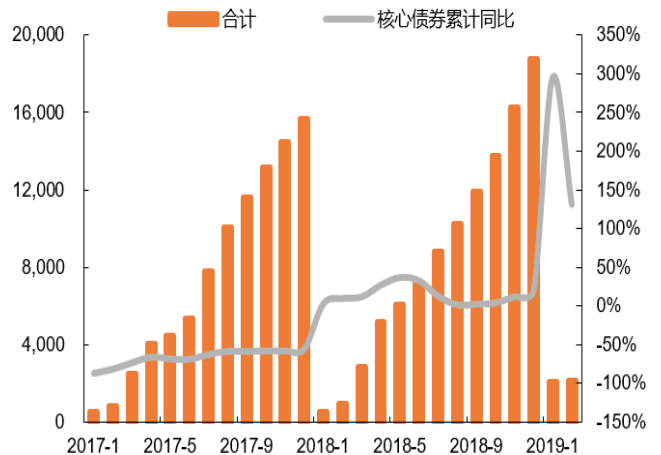
注：按上市日期统计

图表11 企业债及公司债月度发行情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

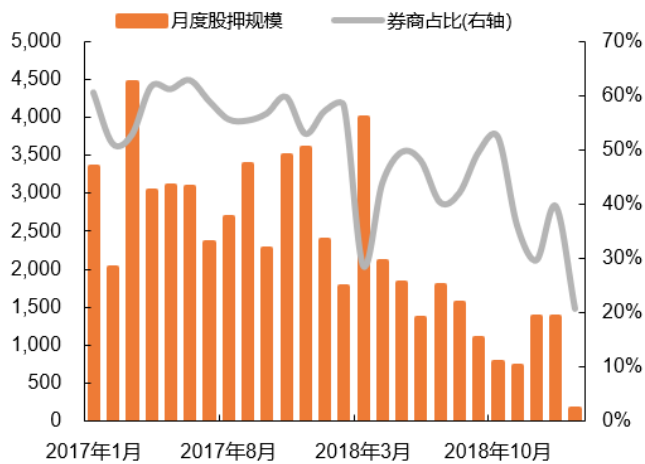
图表12 核心债券累计发行情况及同比（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

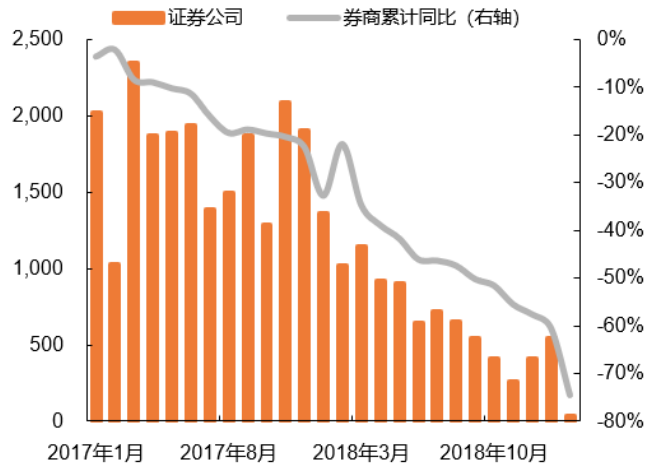
- **两融业务：**截至 2019 年 2 月 16 日，融资融券余额 7353.64 亿元，较上周增加 71.74 亿元，其中融资金额 7280.93 亿元，融券余额 72.71 亿元。
- **股权质押：**2019 年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）1529.3 亿元，其中券商所做的股权质押业务为 573.6 亿元，同比下降 74.4%，在股权质押业务中占比下降至 37.5%，今年以来券商股押规模及占比明显下降。

图表13 行业月度股押规模及券商占比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表14 券商月度股押规模及累计同比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

## 二、行业重点事件点评

**【重点事件一】**2月11日，国务院常务会议决定，支持商业银行多渠道补充资本金，促进加强对民营、小微企业等的金融支持。一是对商业银行，提高永续债发行审批效率，降低优先股、可转债等准入门槛，允许符合条件的银行同时发行多种资本补充工具。二是引入长期投资者参与银行增资扩股，支持商业银行理财子公司投资银行资本补充债券，鼓励外资参与债券市场交易。

**【简评】**资本是银行信贷投放的主要制约因素之一，所以监管也可以通过资本补充的管控实现对商业银行规模投放的调控，从2018年下半年开始经济下行压力加大，监管加快了对商业银行资本补充的审批速度，年初以来又表态要拓宽商业银行资本补充的渠道。本次会议提出的提高永续债审批效率、降低优先股和可转债等准入门槛等，有助于进一步加快商业银行资本补充的节奏以及扩大了资本短缺的商业银行的受益范围。引入基金、年金等长期投资者，以及支持理财子公司投资银行资本补充债券，让银行资本补充资金的来源更加多元化以及提升资金稳定性，从而进一步扩大商业银行信贷投放空间，促进对实体经济的服务支持。

**【重点事件二】**2月15日，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。

**【简评】**1月新增人民币贷款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月是银行信贷投放月，早投放早受益。结构来看，贷款增量虽然仍主要由票据贡献，但居民和企业均出现改善，新增居民贷款9898亿，同比多增882亿，增量主要是中长期居民贷款；非金融企业贷款新增2.58万亿，同比多增8000亿，其中中长期贷款首次从2018年8月以来实现同比多增。

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，结构上，表外融资转负为正，债融放量多增。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。1月M1增速再创新低，M2增速环比延续回升，剪刀差负向继续走扩。总体上，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，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。

**【重点事件三】**2月14日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，详细列举18条意见，要求银行业、证券业、保险业都要积极行动，进一步提升金融服务民营企业的整体水平。

**【简评】**对于证券行业，文件中明确提出加大直接融资支持力度，积极支持符合条件的民营企业扩大直接融资。完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度；深化上市公司并购重组体制机制改革。结合民营企业合理诉求，研究扩大定向可转债适用范围和发行规模。扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债。抓紧推进在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。支持民营企业债券发行，鼓励金融机构加大民营企业债券投资力度。从IPO到再融资、债券发行进行鼓励与支持，并继续完善纾困政策，对券商投行业务发展及股权质押风险缓解继续形成利好。

对保险行业，文件中明确研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资，保险资金运用有望进一步松绑，并提高险资股权投资灵活性。此外聚焦民营企业融资增信环节，提高信用保险和债券信用增进机构覆盖范围，同样有望推动财产险业务的增长。

对银行业，文件一方面提出有效提高民营企业融资可获得性，包括实施差别化货币信贷支持政策、合理调整商业银行宏观审慎评估参数、完善普惠金融定向降准政策、增加再贷款和再贴现额度、加快出台非存款类放贷组织条例，把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小商业银行发行股票的重要考量因素等；另一方面支持金融机构通过资本市场补充资本，加快商业银行资本补充债券工具创新。此外，文件提出商业银行要科学设定信贷计划，不得组织运动式信贷投放。我们认为，监管着眼考核重点以及流动性支持，有助于提振银行信贷投放意愿、引导投放方向，提高民企贷款可获得性，而鼓励资本补充创新也有助于解决银行放贷的核心制约因素，明确出不搞运动式投放也保证了银行资产质量的平稳。

**【重点事件四】**日前，监管下发《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》，明确新公募基金采用券商结算模式的试点工作已经正式转为常规。通知要求新基金新产品应当采用券商结算模式，并鼓励老基金新产品采用该模式。同时，保险公司及保险资产管理公司、商业银行及商业银行理财机构、期货公司资产管理子公司等金融机构及其管理的各类产品都适用通知的要求。

**【简评】**2017年12月监管机构开始对公募基金券商结算模式进行试点，此后共有八家新设公募开始试点，目前共计有14只基金采取券商结算模式，合计基金规模超过20亿元，而托管基金包括华泰、国君、广发、招商和银河五家券商。基金此次文件将试点转化为常规，要求新基金采取券商结算、鼓励老基金采取该模式，且采取券商阶段可不受一家基金公司通过单一券商交易席位买卖证券的年交易佣金不得超过当年总佣金30%的限制。

**图表15 部分采取券商结算的公募基金产品信息（亿元）**

公募基金	成立日期	产品	基金规模	托管机构
蜂巢基金	2018.05	蜂巢卓睿混合 C/A	3.48/0.84	广发证券
弘毅远方基金	2018.01	消费升级混合	4.08	广发证券
		国企转型升级混合	4.95	华泰证券
国融基金	2017.06	国融融银混合 A/C	0.36/0.43	中国银河
		国融融君混合 A/C	1.75/0.22	国泰君安
		国融稳融 A/C	0.01/2.30	华泰证券
博道基金	2017.06	博道启航混合 A/C	2.79/2.22	国泰君安

公募基金	成立日期	产品	基金规模	托管机构
凯石基金	2017.05	凯石淳行业精选混合 A/C	1.75/-	招商证券

资料来源: wind、公司官网、平安证券研究所

我们认为券商交易结算模式整体而言对券商经纪业务形成一定的正向贡献，公募基金非货币资产总规模 4.86 万亿，如按照 20%由券商进行托管，按照 0.1%的年费率，每年可带来托管业务收入增量约 10 亿元。但考虑到对系统、研究、代销、托管等综合实力的要求以及上述 30%集中度限制的放开，对综合实力较强、研究和销售能力突出的大型券商更为有利。

### 三、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，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，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) 保险开门红不及预期及利率持续下行风险。如果开门红销售情况同比负增长缺口较大，仍可能对股价造成负面影响，而当前对于长端利率的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。
- 4) 监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 5) 市场下跌出现系统性风险。金融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，有可能带动金融板块股价下跌。



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 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。

### 免责条款：

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

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

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

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

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