

多元金融

关注社融数据超预期下的信托行业估值修复机会推荐爱建集团、中航资本

2019年1月金融数据确立社融增速的阶段性拐点

中国人民银行于2月15日公布1月金融统计数据，1月社融规模4.64万亿元，同比多增1.56万亿元，创历史新高。社融增速环比大幅回升0.6个百分点至10.4%，由于2018年H1表外融资下降较多，导致社融低基数，随着宽信用政策逐步发挥效果，预计社融增速将逐步回升。从结构上看，对实体经济发放的人民币贷款和企业债券分别同比多增8850亿元和3768亿元，是社融改善的主要驱动因素。

随着监管的缓和，表外融资或将好转

委托贷款和信托贷款统称表外融资，受去杠杆等政策影响，2018年表外融资下降2.93万亿元，是社融增速明显走低之主因。2019年1月份，表外融资增加3432亿元，为2018年3月份以来首度正增长。其中，信托贷款增加345亿元，同比少增52亿元，但这是连续10个月减少后的首次增加；委托贷款减少699亿元，同比少减10亿元，降幅大幅缩窄。我们判断，表外业务在现有政策框架内的合规开展已经得到支持，从数据趋势来看，预计表外融资增速虽仍在下降，但降幅会有所收窄。

集合信托：募集资金规模同比大增，基建领域投放大增

受益信托数据显示，2019年1月集合信托产品发行数量和规模较去年12月有所回落，但同比保持增长。其中，集合信托募集方面，1月募集资金规模为1489.03亿元，环比下滑14.95%，主要是受季节因素影响；但与去年同期相比，大幅增长47.56%。预计资管新规及与之相关的实施细则陆续落地后，对于集合信托的募集的不利影响将会边际减弱，集合信托产品的募集规模预期将逐步回升。

按照不同的投资领域划分，1月新成立的集合信托产品中基础产业类信托逆势增长，房地产类信托规模回落。具体来看，投向房地产、工商企业和其他领域的信托产品成立规模环比分别下降27.42%、47.25%和7.98%；基础产业类信托资金募集规模370.28亿元，环比上升8.19%。2019年，宽信用预计将带动固定资产投资增速回升，基础产业信托预计将成为集合信托产品中的重要支撑，信托主动管理规模增速有望持续改善。

关注社融数据超预期下的信托行业估值修复机会

1) 2018年10月份后，监管持续发力信用环境疏导。近期，中办和国办印发了关于加强金融及民营企业若干意见，旨在优化信贷结构，提升对民营企业金融服务的针对性和有效性，预计后续资产端质量有望逐步改善。

2) 央行行长此前表示，影子银行是金融市场的必要补充，只要依法合规经营，便能成为金融市场的有效部分，再次提及影子银行的功能性，预计信托行业的监管压力边际有所放松。

3) 2018年，信托板块受经济下行压力加大、政策调控、信用违约风险上升的影响，信托公司估值持续承压，部分上市信托公司甚至出现PB估值低于1倍的情况，我们认为当前估值已经反映悲观预期，随着社融数据和金融监管环境的边际放松，板块有望迎来估值修复。推荐爱建集团、中航资本。

风险提示：宏观经济下行风险，监管政策边际改善不及预期，市场波动风险

证券研究报告

2019年02月19日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC执业证书编号：S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

行业走势图

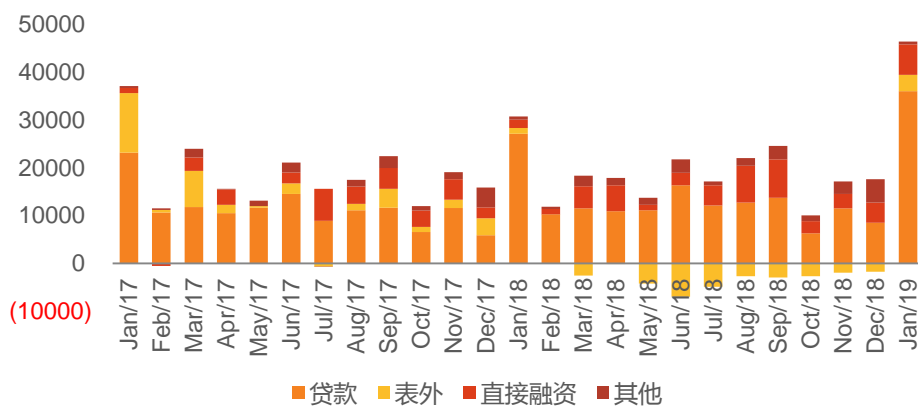


资料来源：贝格数据

相关报告

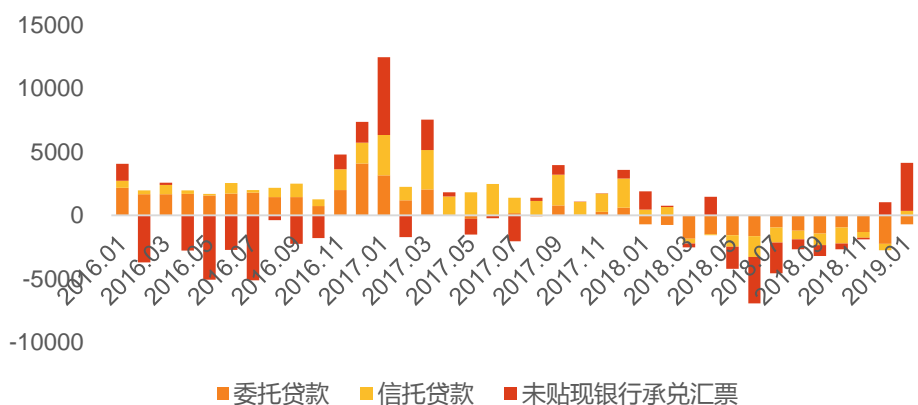
- 1 《多元金融-行业点评:中天金融积极推进重大资产重组》 2019-01-01
- 2 《多元金融-行业点评:政策引导信托规模持续萎缩,关注监管压力边际放松》 2018-12-18
- 3 《多元金融-行业点评:中报业绩稳定增长,关注质优个股》 2017-09-06

图 1: 2019 年 1 月社融达 4.64 万亿元, 创历史月度新高 (单位: 亿元)



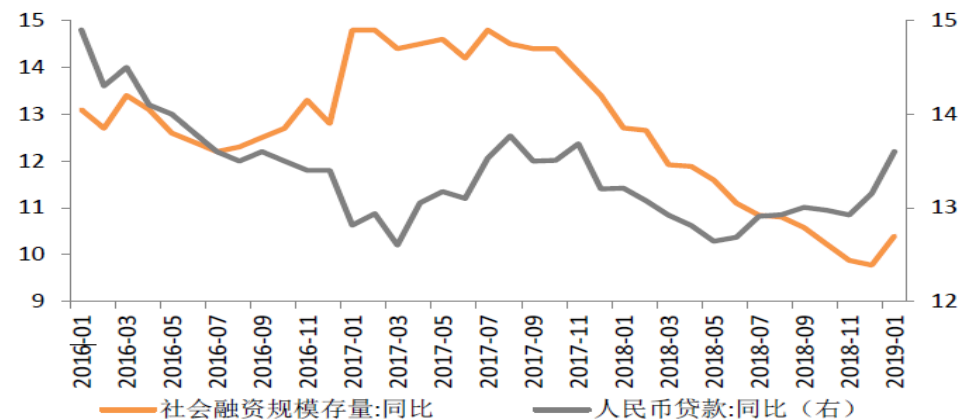
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 2019 年 1 月社融表外融资为 2018 年 3 月以来首度转正 (亿元)



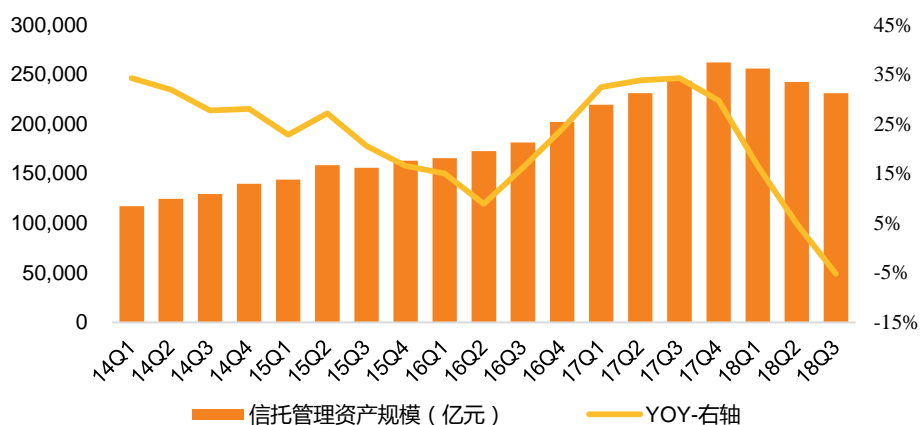
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 社融规模存量和人民币信贷 (社融口径) 增速反弹 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 信托行业的管理资产规模 (截至 2018 年 Q3)



资料来源: 信托业协会, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com