

行业研究/动态点评

2019年02月22日

行业评级:

银行 增持 (维持)
银行 II 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

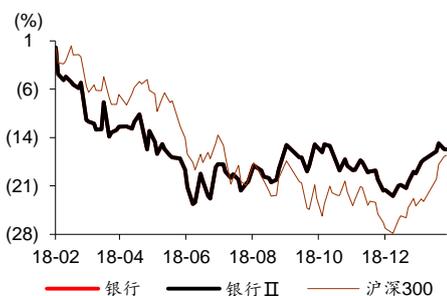
相关研究

1《非银行金融/银行: 大湾区下金融业发展新契机》2019.02

2《银行/非银行金融: 行业周报 (第七周)》2019.02

3《非银行金融/银行: 表外融资回暖, 信贷强力支撑》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

贷款利率回落, 逆周期调节加强

《2018年第四季度中国货币政策执行报告》解析

贷款利率见顶回落, 看好银行以量补价

央行于2019年2月21日发布《2018年第四季度货币政策执行报告》。在服务民营及小微的政策导向下, 一般贷款利率回落。央行指出通过MPA考核调整加大金融机构广义信贷增长空间、增设专项指标以考察民企及小微支持情况及债转股情况; 疏通央行政策利率向市场利率和信贷利率的传导, 提升贷款定价能力, 适度增强市场竞争, 有利于逐渐实现宽信用。重点推荐资本充裕、转型领先的平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

支持民营及小微企业成效初现, 一般贷款利率下降

12月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.63%, 较9月下降31bp。其中一般贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为5.91%、3.84%、5.75%, 分别较9月-28bp、-38bp、+3bp。10-12月, 基准上浮贷款占比分别为72.69%、70.21%、65.26%, 比例较快回落。11月国常会提出力争主要商业银行Q4新发放小微企业贷款平均利率比Q1下降1pct, 支持民营、小微企业的政策密集出台并成效显著。在支持民营及小微企业的导向下, 贷款利率有望继续回落, 但同业成本同步降低有望对冲贷款利率下降对息差的冲击, 我们预计短期内银行息差有望基本企稳。

小微和民企融资增长较快, 银行后续投放预计更从容

2018年末小微企业贷款余额同比增速为15.2%, 同比提高8.2pct, 较人民币贷款同比增速13.5%高出1.7pct。并且小微企业贷款利率也有所下行, 12月份新发放1000万元以下小微贷款平均利率6.28%, 同比低0.26pct, 较一般贷款5.91%仍高出37bp。金融机构在风险可控情形下投放小微贷款对其息差有正向拉动。2018年末民企贷款余额42.9万亿元, 占银行业贷款余额比例为30.51%, 较2018年11月8日银保监会披露的25%比例高出5.51pct, 距离一二五目标已相当接近, 银行后续民企投放预计更为从容。

MPA增设指标考察债转股, 中小银行同业负债压力增大

报告在银行业监管层面释放三点增量信息。第一是将债转股情况纳入MPA考核, 我们预计前期已设立债转股子公司的银行将更受益。第二是明确2019年将资产5000亿元以下银行同业存单纳入MPA同业负债占比考核 (此前在1Q18报告中提及), 中小银行同业负债压力凸显。第三是普惠金融动态考核情况, 报告提及6家国有大行 (含邮储) 已达标至少一档。

定调更强化逆周期调节, 银行信贷扩张驱动盈利改善

央行Q4较Q3的政策思路主要变化为去掉“保持中性”表述, 增加“强化逆周期调节”, 定调有所放松。政策尚有较大刺激空间, 我们预计银行业流动性充裕环境可维持, 市场利率相对低位对息差形成较强贡献。政策引导银行加大信贷投放, 降准增加低成本资金供应与永续债等工具加速资本补充提升银行信贷供给能力。监管有利环境下银行加大信贷投放可期, 1月社融数据反映信贷偏好修复, 规模扩张将成为当前银行核心盈利驱动。

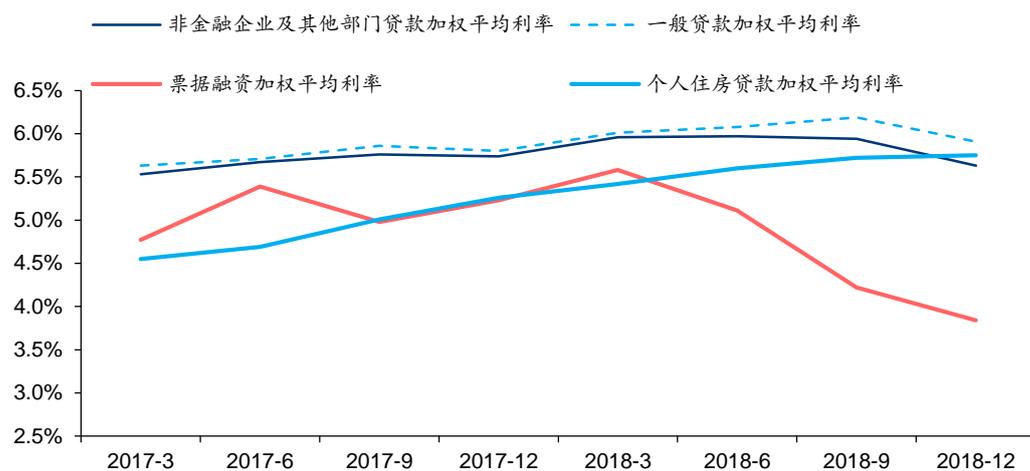
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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	11.36	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	8.41	7.89	7.28	6.60
600036	招商银行	30.08	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	10.82	9.43	8.06	6.82
601398	建设银行	5.56	增持	0.97	1.04	1.13	1.23	5.73	5.35	4.92	4.52
601128	常熟银行	6.73	增持	0.57	0.71	0.89	1.12	11.81	9.48	7.56	6.01

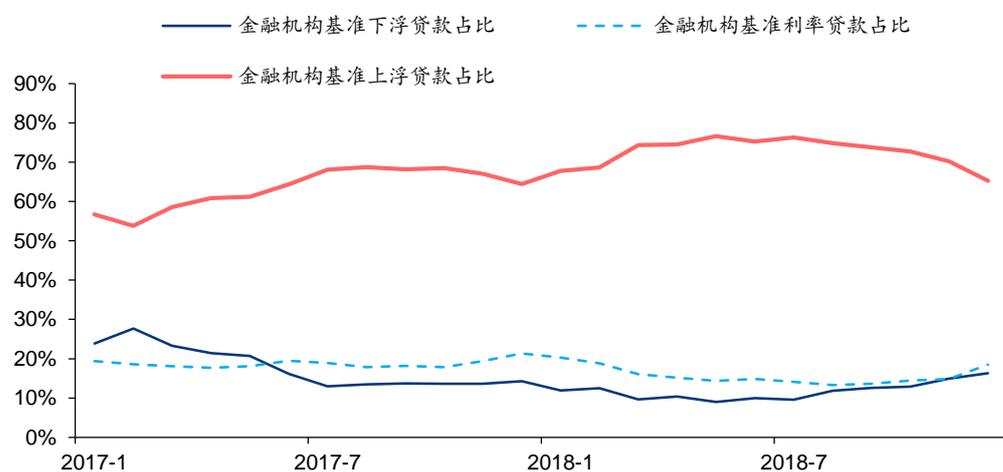
资料来源: 华泰证券研究所

图表1：人民币贷款利率变化（单月）



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表2：基准利率上浮、基准利率及基准利率下浮贷款占比变化（单月）



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