

行业研究/动态点评

2019年03月10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

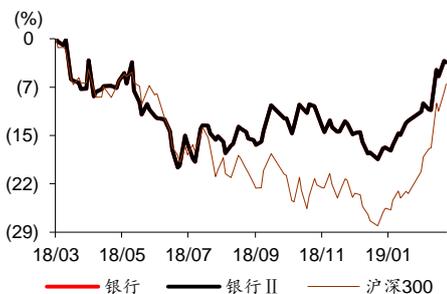
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

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

相关研究

- 1《平安银行(000001,买入): 零售重点突破私行, 对公实现做精》2019.03
- 2《平安银行(000001,买入): 净息差高位上扬, 零售 AUM 高增长》2019.03
- 3《非银行金融/银行: 金融市场改革, 行业迎发展机遇》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

票据融资降温, 企业贷款支撑

2019年2月金融统计与社会融资规模数据解析

社融存量增速基本企稳, 信贷与企业债仍为主要支撑

2月末社融存量同比增速基本企稳, 较上月略降 0.3pct 至 10.1%, 与名义 GDP 增速较为一致。2月实体贷款与票据融资降温为社融少增的主要因素, 但 2月数据具有春节季节因素影响, 3月开工率提升下信贷有望扩大。政策力度有望加大, 驱动银行加速信贷投放与资产扩张, 拉动盈利释放。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。

票据融资降温, 春节影响下实体贷款少增

2月新增社融 7030 亿元 (wind 预期 1.3 万亿元), 同比少增 4864 亿元, 较预期低主要是实体贷款与表外融资影响, 而前两月新增社融 5.31 万亿元, 同比多增 1.05 万亿元, 保持显著多增趋势。2月社融同比少增主要为实体贷款和未贴现银承票据影响。贷款单月新增 7641 亿元, 同比少增 2558 亿元, 或受春节因素与提前放量影响。未贴现银票单月减少 3103 亿元 (1月新增 3786 亿元), 同比少增 3209 亿元。票据融资降温一方面是监管趋严, 另一方面是年末信贷额度腾挪的需求减弱影响。2月信托贷款-37 亿元 (1月 345 亿元), 同比少增 697 亿元, 降幅扩大, 表外融资回暖仍待观察。

企业贷款继续拉动, 居民贷款节后减少

2月新增人民币贷款 8858 亿元 (wind 预期 9500 亿元), 同比多增 465 亿元。贷款同比多增主要拉动为非银机构贷款与企业贷款。2月非银机构贷款新增 1221 亿元, 同比多增 3016 亿元。2月春节期间企业开工率较低, 银行资金较多向金融机构投放, 我们预计 3月开工率回升后非银贷款或向实体贷款腾挪。2月企业贷款新增 8341 亿元, 同比多增 894 亿元, 主要是票据融资与短期贷款增加, 但企业中长期贷款仍待时间观察。贷款主要负向项目为居民短贷, 2月减少 2463 亿元, 预计为节后消费贷款需求减弱影响。前两月共新增人民币贷款 4.11 万亿元, 同比多增趋势仍然显著。

企业存款回暖, 带动 M1 增速回升

2月新增人民币存款 1.31 万亿元, 同比多增 1.61 万亿元。居民存款 2月新增 1.33 万亿元, 同比少增 1.54 万亿元。企业存款回暖, 2月企业存款虽减少 1.2 万亿元, 但同比多增 1.2 万亿元。企业流动性边际改善驱动下, 2月末 M1 同比增速 2.0% (与 wind 预期一致), 较上月提升 1.6pct。我们认为 M1 增速探底回升, 信贷发力支持下 M1 有望企稳回暖。M2 增速下降 0.4pct 至 8.0% (wind 预期 8.4%), 流动性整体回暖仍需政策发力。

宽信用继续推进, 政策仍具空间, 关注 3月开工信贷趋势

两会强调宏观政策继续强化逆周期调节, 货币与财政政策协同发力。央行表示降准仍有一定空间, 流动性相对宽裕环境预计继续维持。政府专项债额度加大, 票据融资降温背景下, 基建预计为主要新增信贷方向。社融数据反映宽信用推进趋势延续, 预计 3月开工率提高下的信贷数据有望加大。

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	12.30	买入	1.35	1.45	1.60	1.79	9.11	8.48	7.69	6.87
601128	常熟银行	7.86	增持	0.56	0.66	0.78	0.92	14.07	11.91	10.09	8.56
600036	招商银行	30.78	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	11.07	9.65	8.25	6.98
601398	建设银行	5.59	增持	0.97	1.04	1.13	1.23	5.76	5.38	4.95	4.54

资料来源: 华泰证券研究所

票据融资降温，贷款和企业债继续发力

2月新增社融7030亿元（wind预期1.3万亿元），同比少增4864亿元，较预期低主要是实体贷款与表外融资影响。2月社融同比少增主要受实体贷款和未贴现银承票据影响。贷款单月新增7641亿元，同比少增2558亿元，或受春节假期因素与1月提前放量影响。未贴现银票单月减少3103亿元（1月新增3786亿元），同比少增3209亿元。票据融资降温一方面是监管趋严，另一方面是年末信贷额度腾挪的需求减弱影响、投放实体贷款的倾向加强。表外融资方面，2月信托贷款-37亿元（1月为345亿元），同比少增697亿元，同比降幅扩大，表外融资回暖仍待观察。

由于二月受到春节因素影响，数据反映融资实际情况或有一定偏差，我们分析前两月加总情况。前两月新增社融5.31万亿元，同比多增1.05万亿元，保持显著多增趋势。前两月社融同比高增的主要贡献来源于实体贷款、企业债、股票融资与专项债，大部分用于支持实体经济，基建也有助于拉动相关产业融资需求。前两月实体贷款4.33万亿元，同比多增6259亿元，企业债5546亿元，同比多增3740亿元。实体经济融资支持总体回暖，后续信贷进一步发力有望支撑。

企业贷款继续拉动，非银机构贷款为实体腾挪额度

2月新增人民币贷款8858亿元（wind预期9500亿元），同比多增465亿元。贷款同比多增主要拉动因素为非银机构贷款与企业贷款。2月非银机构贷款新增1221亿元，同比多增3016亿元。2月春节期间企业开工率较低，银行资金较多向金融机构投放，我们预计3月开工率回升后非银贷款额度或向实体贷款腾挪。2月企业贷款新增8341亿元，同比多增894亿元，主要是票据融资与短期贷款增加，但企业中长期贷款仍待时间观察。贷款主要负向项目为居民短期贷款，2月减少2463亿元，预计为节后消费贷款需求减弱影响。

前两月新增人民币贷款4.11万亿元，同比多增0.37万亿元。贷款同比多增的主要拉动项目为企业贷款。其中，前两月企业票据融资6855亿元，同比多增7283亿元，企业短期贷款7399亿元，同比多增2241亿元。企业贷款保持多增反映企业融资回暖，流动性边际改善。前两月贷款的主要负向项目为非银金融机构贷款和居民短期贷款。非银贷款少增主要是为实体贷款投放腾挪额度，此趋势主要为1月情形，而居民短期贷款同比少增主要是2月单月下降。

企业存款回暖，带动M1增速回升

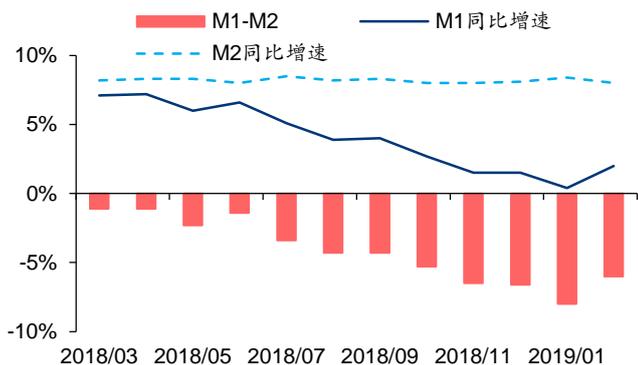
2月新增人民币存款1.31万亿元，同比多增1.61万亿元。居民存款2月新增1.33万亿元，同比少增1.54万亿元。企业存款回暖，2月企业存款虽减少1.2万亿元，但同比多增1.2万亿元。前两月新增人民币存款4.58万亿元，同比多增1.03万亿元。春节薪资发放因素影响下居民存款大增，此趋势主要是1月数据反映。企业存款总体回暖，前两月新增企业存款虽减少1.59万亿元，但同比多增0.79万亿元，主要是2月单月向上拉动。

企业流动性边际改善驱动下，2月末M1同比增速2.0%（与wind预期一致），较上月提升1.6pct。我们认为M1增速探底回升，信贷发力支持下M1有望继续企稳回暖。M2增速下降0.4pct至8.0%（wind预期8.4%），流动性整体回暖仍需政策发力。信贷发力支持下M1有望企稳回升。M2增速下降0.4pct至8.0%（wind预期8.4%），流动性整体回暖仍需政策发力。

宽信用继续推进，政策仍具空间，关注3月开工信贷趋势

2月末社融存量同比增速基本企稳，较上月略降0.3pct至10.1%，与名义GDP增速较为一致。两会强调宏观政策继续强化逆周期调节，货币与财政政策协同发力。央行表示降准仍有一定空间，流动性相对宽裕环境预计继续维持。政府专项债额度加大，票据融资降温背景下，基建预计为主要新增信贷方向。2月社融虽然有所下降，但数据具有春节季节因素影响，3月开工率提升下信贷有望扩大。政策力度有望继续加大支持，驱动银行加速信贷投放与资产扩张，拉动盈利释放。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。

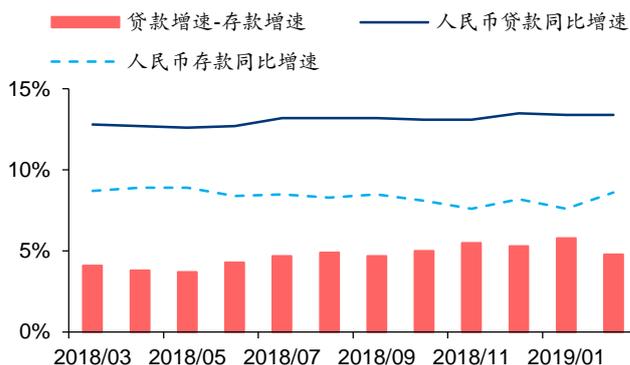
图表1: 货币增速: 2月 M1 增速反弹、M2 增速稳定



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

注: M1、M2 增速之差为百分点

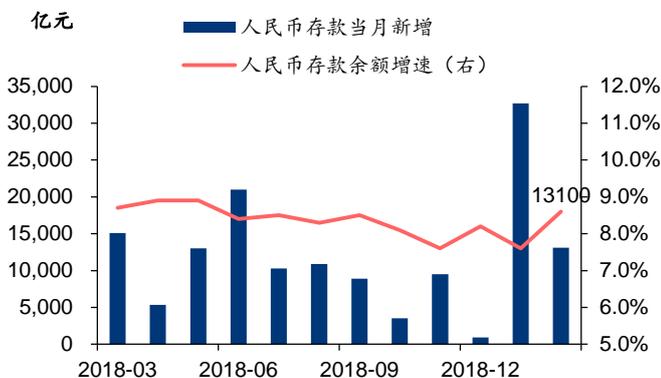
图表2: 存贷款增速: 2月存款增速上行、贷款增速平稳



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

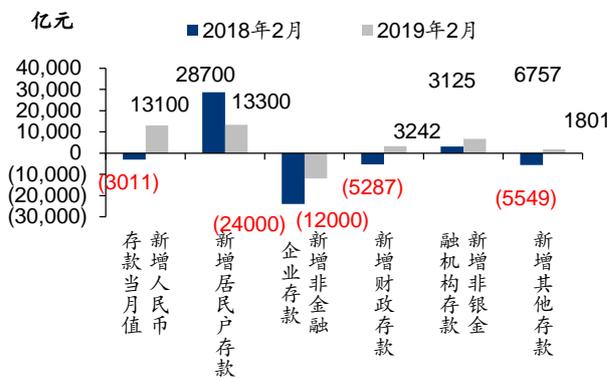
注: 贷款、存款增速之差为百分点

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



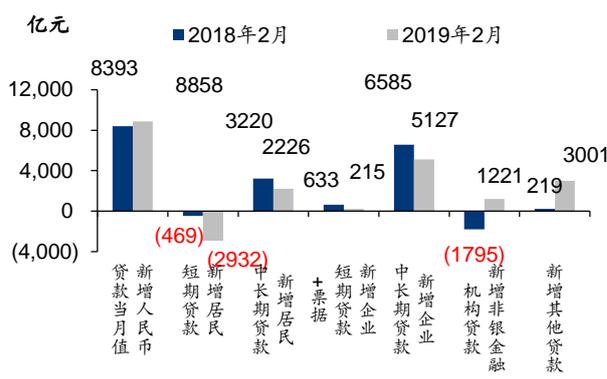
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



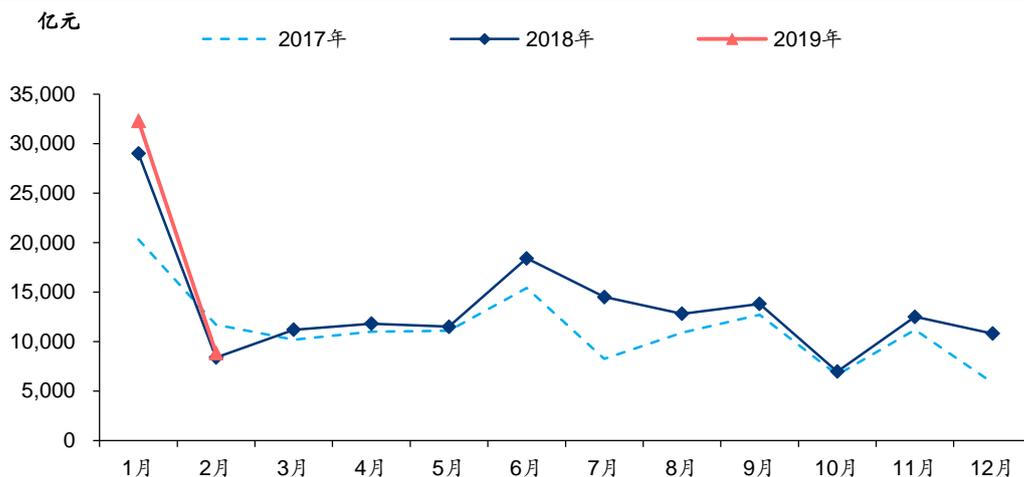
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



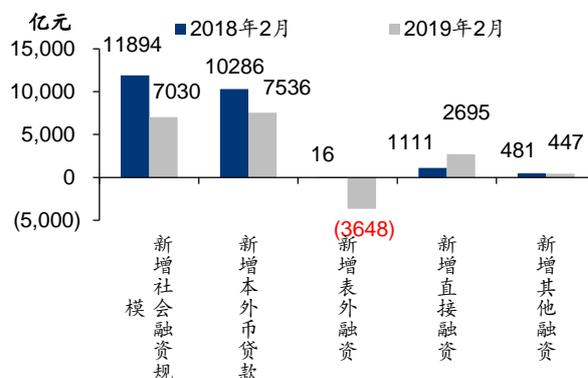
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



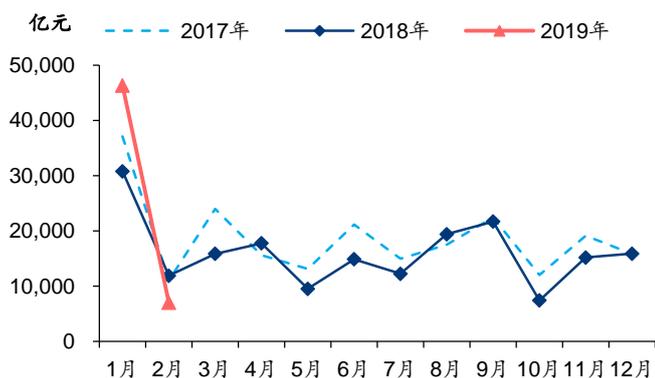
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



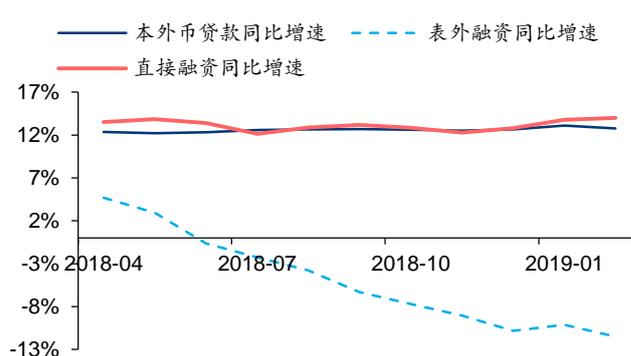
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表10: 各年度当月新增社会融资规模



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表11: 贷款、表外、直接融资同比增速



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