

行业研究/动态点评

2019年04月12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

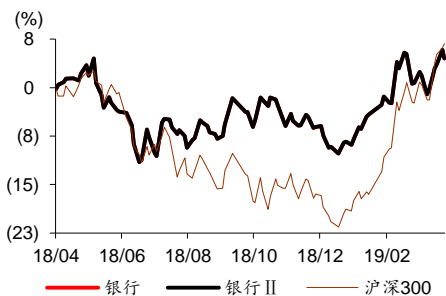
相关研究

1《成都银行(601838,增持):西部标杆城商行是如何铸就的?》2019.04

2《银行:MSCI将扩容,银行估值提振可期》2019.04

3《银行/非银行金融:行业周报(第十四周)》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

非标与信贷共舞, 银行行情正升华

2019年3月金融统计与社会融资规模数据解析

社融存量增速大幅回升, 关注三大超预期点

3月末社融同比增速大幅回升, 较上月提升0.6pct至10.7%。社融与金融数据超预期亮点有三个: 一是非标等表外融资显著回暖, 二是居民短贷与企业信贷大增, 三是企业流动性较好改善。3月企业复工不久, PMI开始回暖, 实体信贷强势发力, 信贷继续扩张可期。银行业正迎来量升价稳质优有利环境, 正逢轮动补涨、年报行情、大资金入市推动, 催化银行行情升华。看好资本充足与零售转型突出标的, 推荐成都、常熟、平安、招行。

超预期点一: 表外融资显著回暖, 信托贷款转正

3月新增社融2.86万亿元(wind预期1.85万亿元, 前值7030亿元), 同比多增1.28万亿元, 社融存量增速达10.7%(wind预期10.2%, 前值10.1%)。社融超预期主要由于信贷和以非标为主的表外融资超预期回暖。表外融资当月新增824亿元(前值-3649亿元), 同比大增3353亿元。委托贷款、信托贷款、未贴现银承对于表外融资回暖均有贡献, 分别同比多增780亿元、885亿元、1689亿元。尤其是信托贷款当月新增528亿元, 止跌显著回升, 信托贷款为目前环境下理财资金投放非标资产的主要渠道, 较委托贷款更具可行性, 其显著回暖反映了市场投资非标资产进度加快。

超预期点二: 居民短贷大增, 企业贷款全面发力

新增人民币贷款1.69万亿元(wind预期1.2万亿元, 前值8858亿元), 同比多增5742亿元。贷款强势发力主要是居民短贷和企业贷款同比大增拉动。居民短贷4294亿元, 同比多增2262亿元。居民短贷大增反映居民旺盛消费需求, 对于银行信用卡为主的零售贷款业务具有强劲支撑。但该趋势仅在本月明显, 持续性有待观察。企业贷款强势回暖, 当月新增10659亿元, 同比多增5006亿元。其中企业短贷、中长期贷款同比分别多增2272亿元、1958亿元。中长期贷款多增反映项目投资需求旺盛, 或受基建发力贡献。短期贷款回暖说明企业周转需求增加, 流动性与日常经营回暖。

超预期点三: 企业存款增加, 带动M1增速大幅提升

3月新增人民币存款1.73万亿元(前值1.31万亿元), 同比多增2200亿元。企业存款与居民存款均有回暖, 流动性向实体涌入。企业存款大幅增加, 3月企业存款1.92万亿元, 同比多增7560亿元。企业流动性改善较多受益于企业贷款全面发力, 带动M1增速大幅提升。3月末M1同比增速4.6%, 较上月提升2.6pct。M1增速企稳回升, M1-M2剪刀差收窄, 反映企业流动性(尤其是活期存款)改善趋势显著, 日常经营周转趋好。

两项预期差构筑向好基本面, 大资金催化银行行情升华

政策有较大发力空间, 经济结构性回暖, 外资等大资金入市, 银行基本面向好, 多维支撑下银行配置价值凸显, 行情有望启动。两项预期差或驱动银行基本面继续向好, 一是息差平稳, 二是资产质量稳健。叠加外资等大资金入市、市场轮动补涨、年报催化, 银行行情正在升级, 建议积极配置。

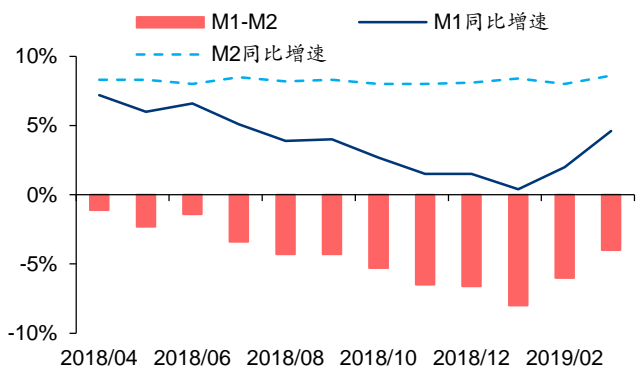
风险提示: 经济下行超预期; 政策刺激不达预期。

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)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601838	成都银行	9.17	增持	1.29	1.51	1.75	-	7.11	6.07	5.24	-
601128	常熟银行	8.32	增持	0.66	0.78	0.92	-	12.61	10.67	9.04	-
000001	平安银行	13.42	买入	1.45	1.60	1.79	2.06	9.26	8.39	7.50	6.51
600036	招商银行	34.8	增持	3.19	3.70	4.32	5.10	10.91	9.41	8.06	6.82

资料来源: 华泰证券研究所

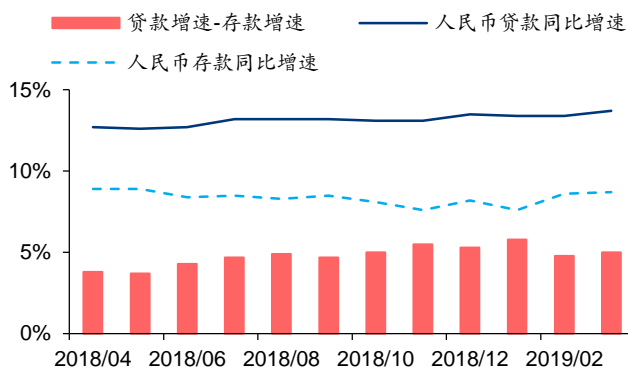
图表1: 货币增速: 3月M1增速反弹、M2增速稳定



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

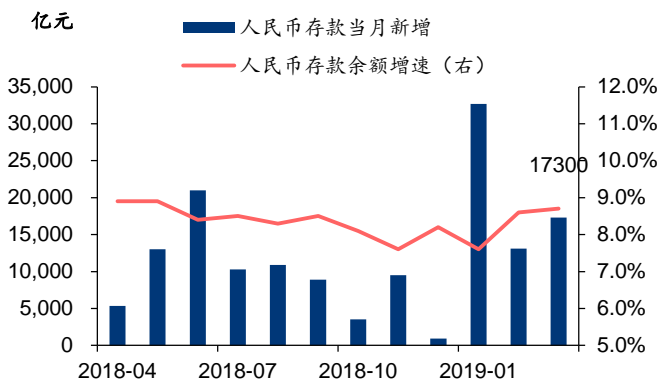
图表2: 存贷款增速: 3月存款增速上行、贷款增速平稳



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

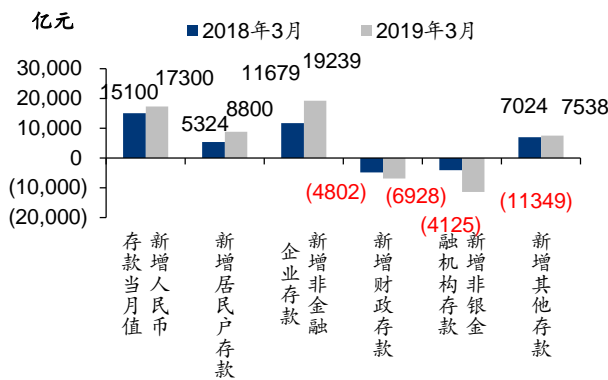
注: 贷款、存款增速之差为百分点

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



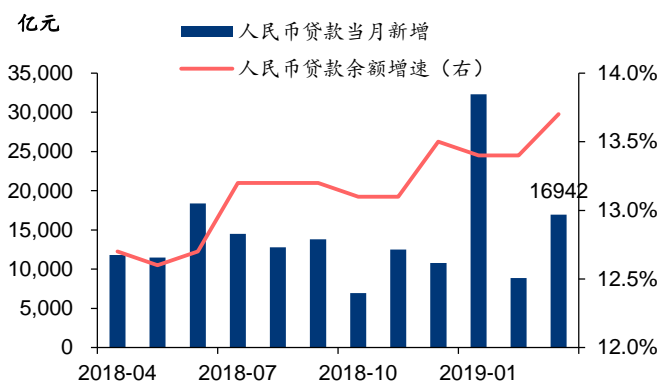
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



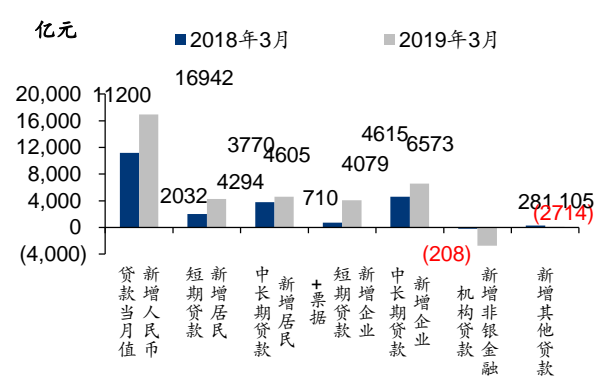
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



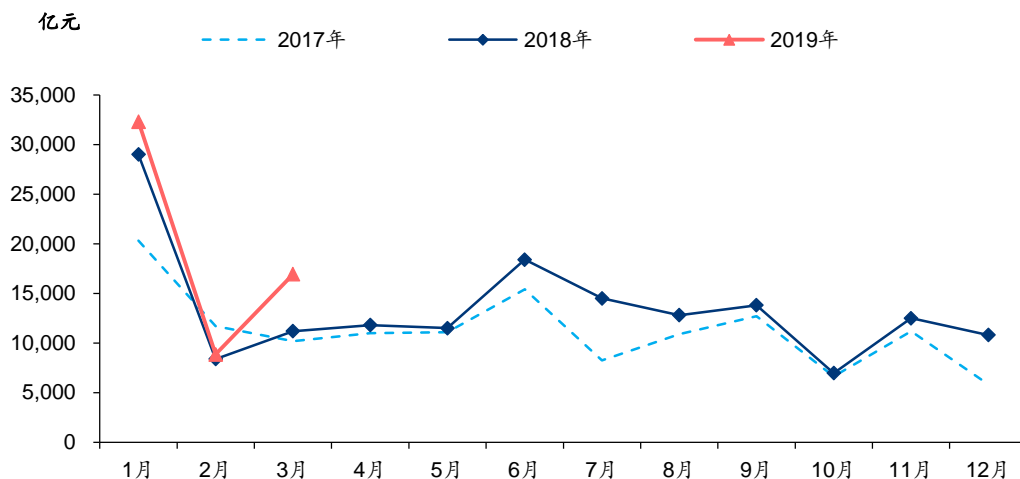
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



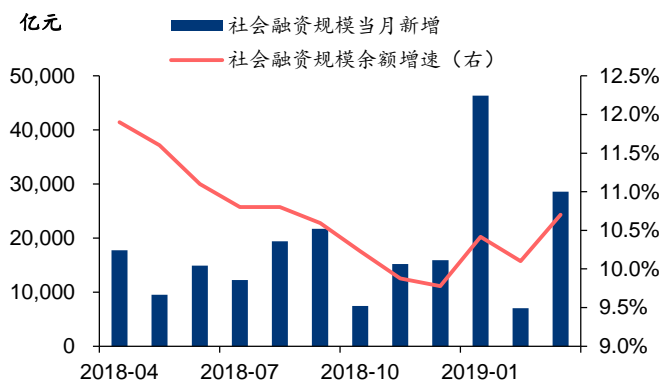
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



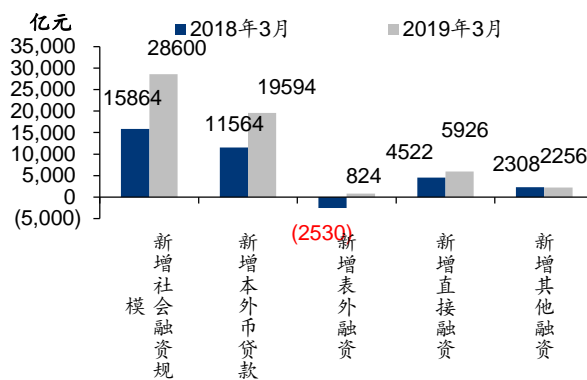
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



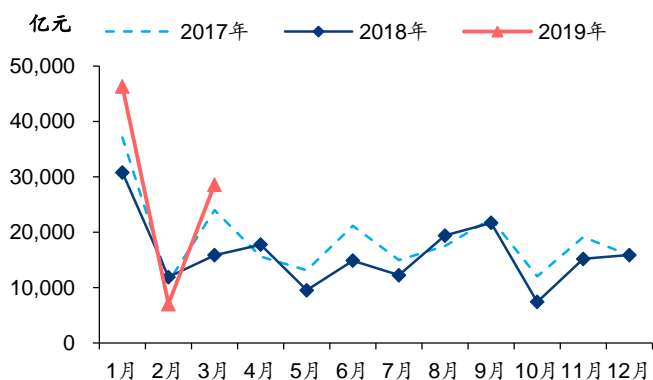
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



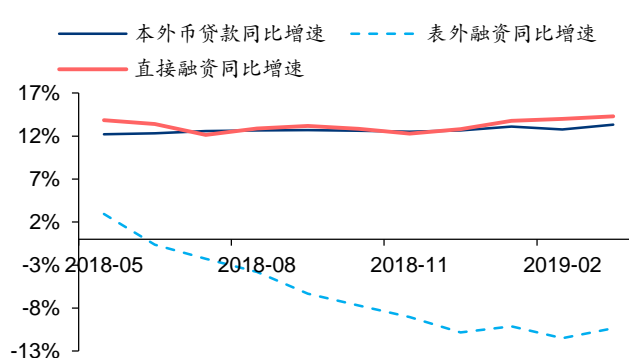
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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，需在允许的范围内使用，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