

行业研究/动态点评

2019年05月09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

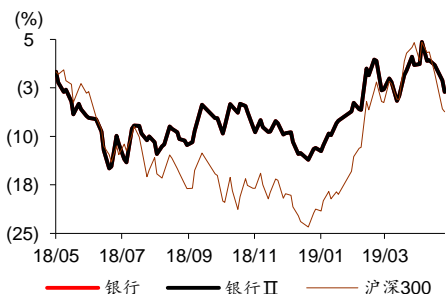
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

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

相关研究

- 1《银行: 低准备金框架搭建, 利好中小银行》
2019.05
- 2《银行: 风险监管全面化, 开放时代再推进》
2019.05
- 3《银行/非银行金融: 行业周报(第十八周)》
2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

社融不及预期, 表外融资回落

2019年4月金融统计与社会融资规模数据解析

社融数据不及预期, M1、M2 增速剪刀差扩大

4月社会融资规模增量1.36万亿元, 月末存量同比增速较3月末回落0.3pct至10.4%, 数据低于预期。4月社融与金融统计数据关注点主要有三个: 一是信贷增长不及预期, 二是表外融资出现回落, 三是M1、M2增速均下行。我们认为经历一季度的放量后, 4月优质低风险资产不足导致了社融、信贷规模增长不及预期。M1、M2增速均有一定下滑且两者剪刀差扩大反映存款定期化程度加剧, 银行存款成本率或边际抬升, 但信贷供给偏紧预计将对银行净息差形成一定支撑。推荐平安银行、成都银行、交通银行、招商银行。

关注点一: 贷款新增不及预期, 主要受企业贷款拖累

4月新增社融1.36万亿元(Wind预期1.65万亿元, 前值2.86万亿元), 同比少增4080亿元。新增人民币贷款1.02万亿元(Wind预期1.2万亿元, 前值1.69万亿元)。居民贷款较去年同期基本持平, 同比少增26亿元, 其中居民中长期贷款同比多增622亿元, 预计房贷需求是居民贷款增长的主要支撑。企业贷款成为拖累因素, 非金融企业及机关团体贷款新增3471亿元, 同比少增2255亿元。其中短期贷款、中长期贷款均同比少增, 票据融资同比多增1851亿元。我们认为1-3月信贷投放力度大导致4月优质资产不足, 而银行的风险偏好提升较慢, 因此企业贷款增长依赖于票据。

关注点二: 表外融资回落, 非标投放或放缓

4月末表外融资增速较3月末回落0.6pct至-10.9%。表外融资当月减少1427亿元(前值+823亿元), 同比少增1305亿元。虽然信托贷款保持上升状态(当月新增129亿元), 但是委托贷款、未贴现银行承兑汇票均出现下滑, 分别单月减少1199亿元、357亿元, 拖累了表外融资的增长。在银行理财向净值化转型的过程中, 现金型理财发行速度加快, 对非标资产的投放速度可能有小幅放缓。后续可关注在非标监管方面边际放松的可能性。

关注点三: M1、M2 增速剪刀差扩大, 负债成本有待修复

4月末M1、M2增速均下行。M2增速8.5%(Wind预期8.5%, 前值8.6%), M1增速下滑至2.9%(Wind预期4.3%, 前值4.6%)。M1-M2增速剪刀差重新扩大至5.6pct(前值5.0pct), 反映定期存款占比上升, 存款成本边际承压。结合4月同业市场利率上行(6个月同业存单发行利率上升18bp), 银行负债成本压力或稍有加剧。

预计息差有一定支撑, 看好具有核心资产禀赋的银行

资产端, 由于企业贷款的风险偏好修复较慢, 4月末出台的金融资产风险分类新规可能约束银行的风险偏好上升, 资产收益率预计将有一定支撑。负债端, 5月央行对部分县域农商行重启定向降准, 货币政策仍有微调空间, 预计可小幅缓解负债成本压力。在优质资产争夺较激烈的时期, 我们看好具有核心资产禀赋的银行, 如零售型银行等。

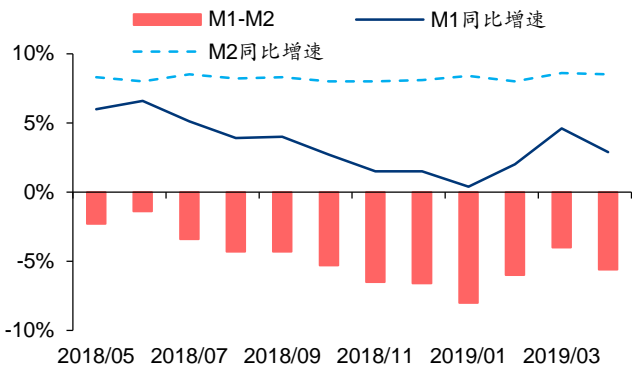
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	12.60	买入	1.45	1.65	1.92	2.24	8.69	7.64	6.56	5.63
601838	成都银行	8.82	增持	1.29	1.55	1.86	2.22	6.84	5.69	4.74	3.97
601328	交通银行	6.05	增持	0.99	1.06	1.14	1.23	6.11	5.71	5.31	4.92
600036	招商银行	33.13	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	10.39	9.15	8.00	6.85

资料来源: 华泰证券研究所

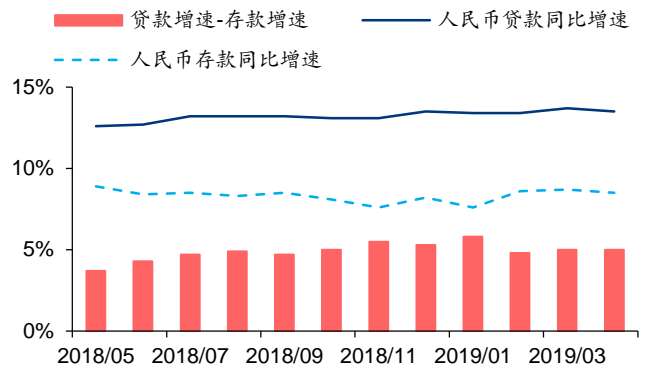
图表1: 货币增速: 4月M1、M2增速下降



注: M1、M2 增速之差为百分点

资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

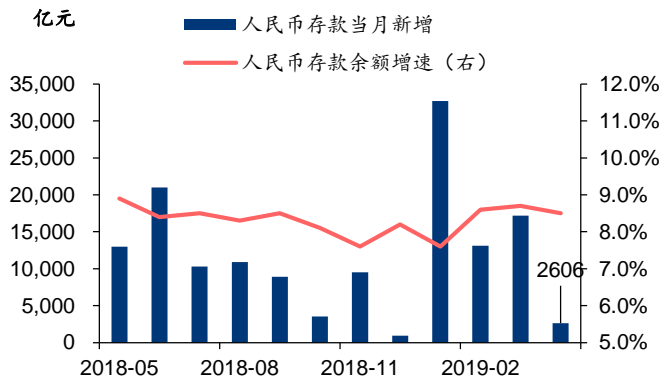
图表2: 存贷款增速: 4月存款、贷款增速稳定



注: 贷款、存款增速之差为百分点

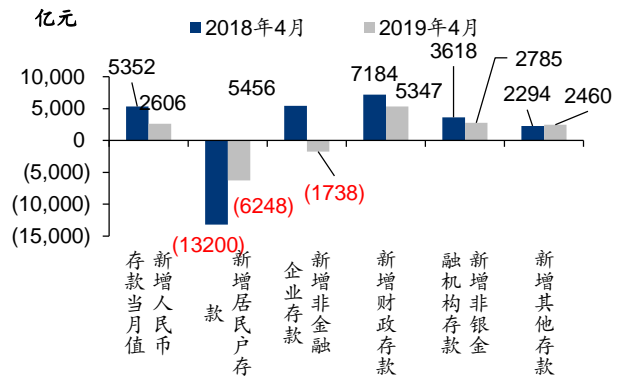
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



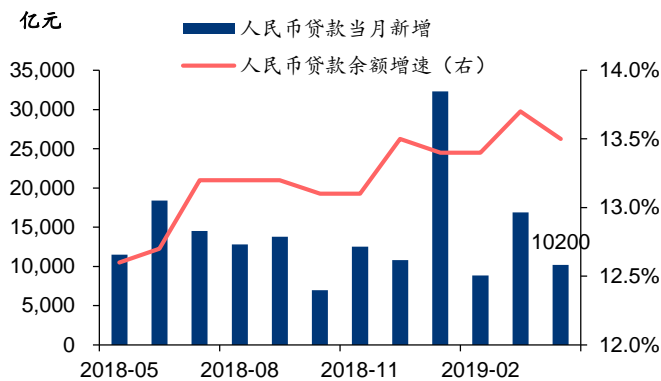
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



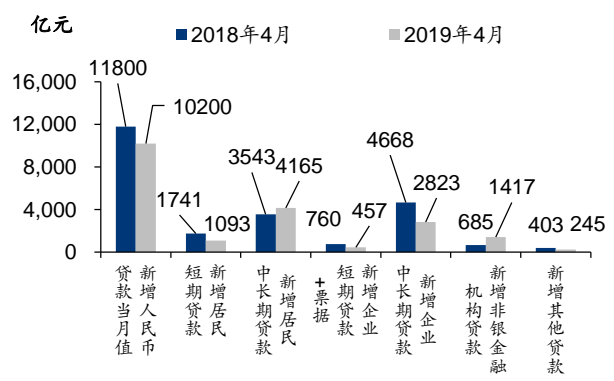
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



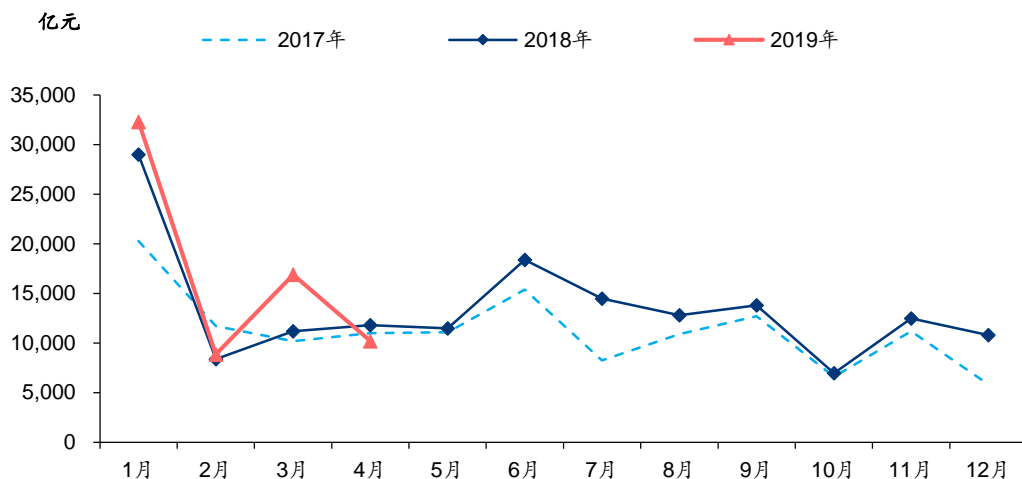
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



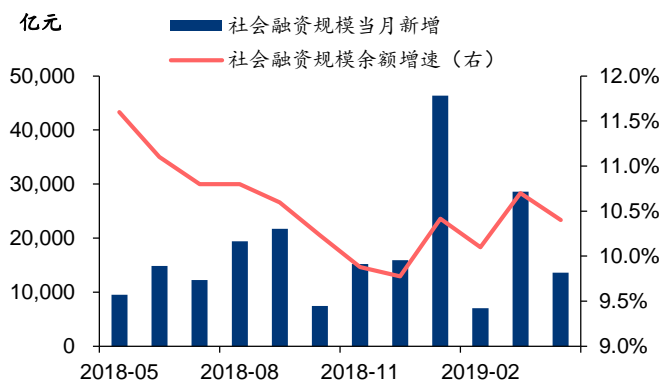
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



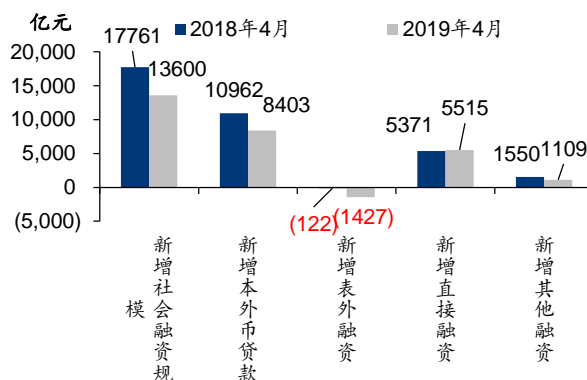
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



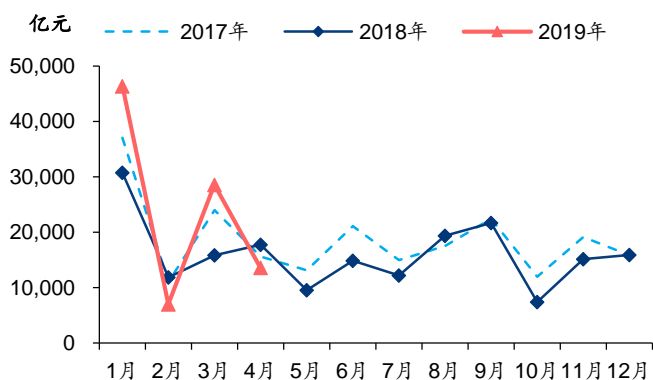
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



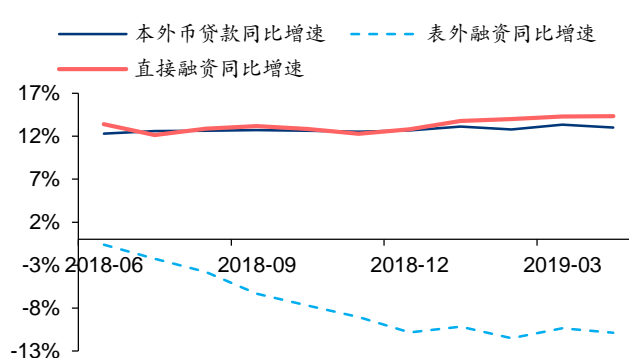
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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