

行业研究/动态点评

2019年06月13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

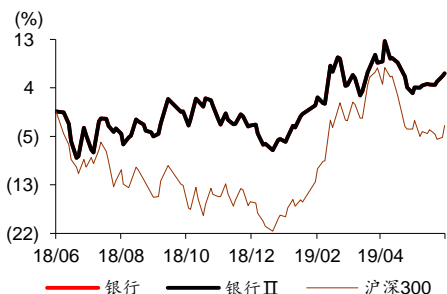
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

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

相关研究

- 1《银行/非银行金融: 科创板上市在即, 把握打新收益》2019.06
- 2《非银行金融/银行: 行业周报(第二十三周)》2019.06
- 3《平安银行(000001,买入): 对公做精再深化, 打造协同发动机》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

社融增速微升, 表外融资企稳

2019年5月金融统计与社会融资规模数据解析

社融增速略有回升, M1-M2 增速剪刀差收窄

5月社会融资规模增量1.4万亿元,月末存量同比增速较4月末回升0.2pct至10.6%。5月社融与金融统计数据的关注点主要有三个:一是贷款增速微降,企业贷款呈现短期化;二是表外融资企稳,三是M1-M2增速剪刀差缩小。我们认为5月贷款增长略低于预期,中长期贷款投放不足,反映银行的风险偏好谨慎。M1—M2增速剪刀差收窄反映银行存款成本压力缓和。个股推荐招商银行、平安银行、农业银行、成都银行。

关注点一: 贷款增速微降, 企业短期贷款同比多增

5月新增社融1.4万亿元(Wind预期1.41万亿元,前值1.36万亿元),同比多增4466亿元。新增人民币贷款1.18万亿元(Wind预期1.3万亿元,前值1.02万亿元),人民币贷款存量增速微降0.1pct至13.4%。居民贷款同比多增482亿元,其中居民中长期贷款同比多增754亿元,预计房贷需求仍是居民贷款增长的主要支撑。非金融企业及机关团体贷款新增5224亿元,同比少增31亿元。贷款增长的结构特征明显,短期贷款同比多增1794亿元,而中长期贷款同比少增1507亿元。我们认为目前银行风险偏好上升较慢,企业的贷款需求也较弱,银行更倾向于发放短期贷款。

关注点二: 表外融资降幅趋稳, 专项债有望稳社融

5月末表外融资降幅较4月末收窄0.8pct至-10.0%。表外融资减少1453亿元(前值-1427亿元),同比少减2762亿元。其中委托贷款减少631亿元(前值-1199亿元),同比少减939亿元,信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别同比少减852亿元、971亿元。2018年5月是资管新规出台后的首月,表外融资减少幅度较大。经历一年的资管转型,表外融资降幅已趋于平稳,后续可关注非标方面监管边际放松的可能性。地方政府专项债券净融资1251亿元,同比多增239亿元。中办、国办提出专项债可作为符合条件的重大项目资本金,专项债发行进度有望加速,进而稳定社融。

关注点三: M1-M2 剪刀差缩小, 存款成本压力缓和

5月末M1增速上行、M2增速持平。M2增速8.5%(Wind预期8.6%,前值8.5%),M1增速回升至3.4%(前值2.9%)。M1-M2增速剪刀差缩小至5.1pct(前值5.6pct),反映银行存款定期化趋势缓和,存款成本压力边际改善,对银行的息差表现有利。

息差预计有支撑, 建议配置稳健标的

资产端,企业贷款风险偏好修复较慢,金融资产风险分类新规、银保监会提出开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作,可能约束银行的风险偏好上升,资产收益率预计有支撑。负债端,对中小银行发行同业存单提供民营企业债券融资支持工具提供信用增进,预计可缓解银行负债成本压力。综合来看,我们预计银行的息差具有一定支撑。建议配置经营稳健的大行、优质零售型银行及深耕当地且服务本源的优秀区域性银行。

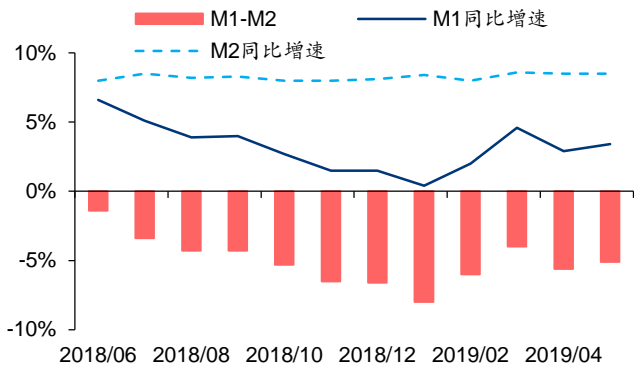
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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	12.57	买入	1.45	1.65	1.92	2.24	8.67	7.62	6.55	5.61
601838	成都银行	8.69	增持	1.29	1.55	1.86	2.22	6.74	5.61	4.67	3.91
601288	农业银行	3.81	增持	0.59	0.61	0.65	0.70	6.46	6.25	5.86	5.44
600036	招商银行	35.33	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	11.08	9.76	8.53	7.30

资料来源: 华泰证券研究所

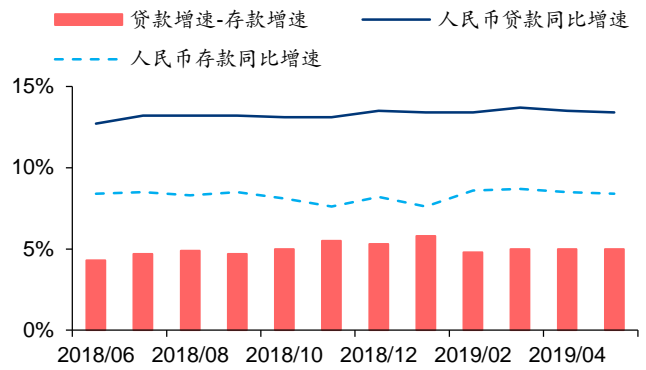
图表1: 货币增速: 5月M1增速上升



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

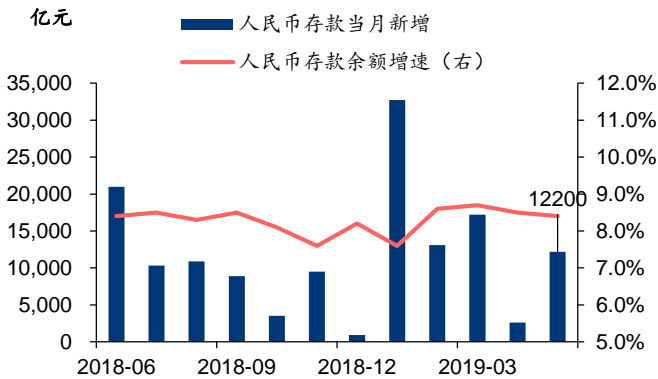
图表2: 存贷款增速: 5月存款、贷款增速稳定



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

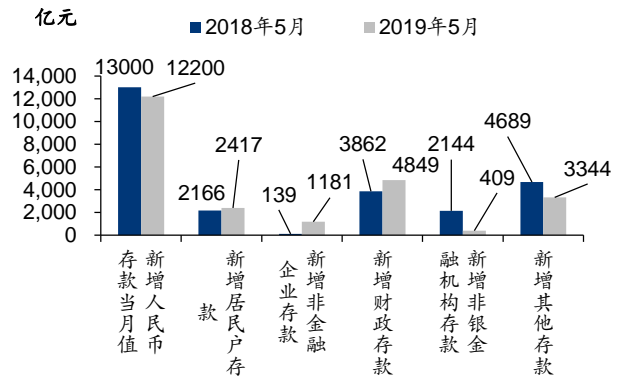
注: 贷款、存款增速之差为百分点

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



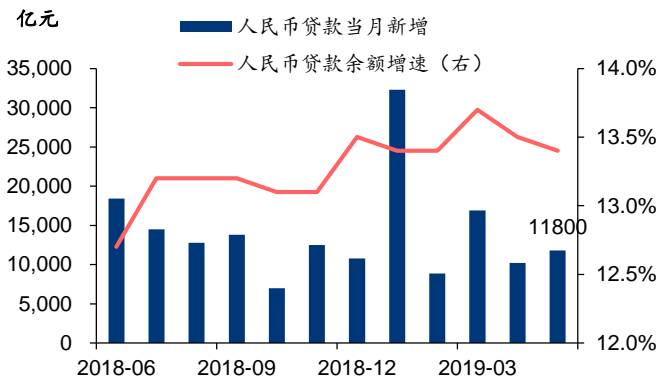
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



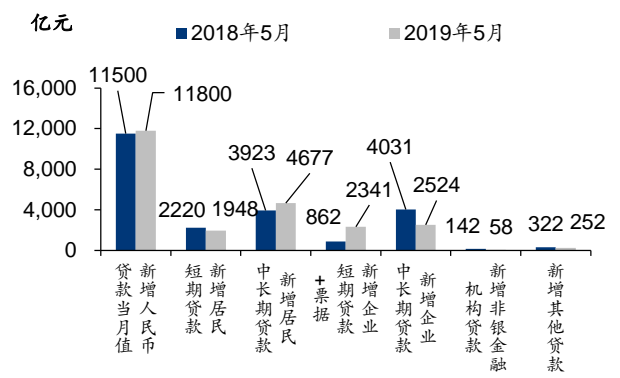
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



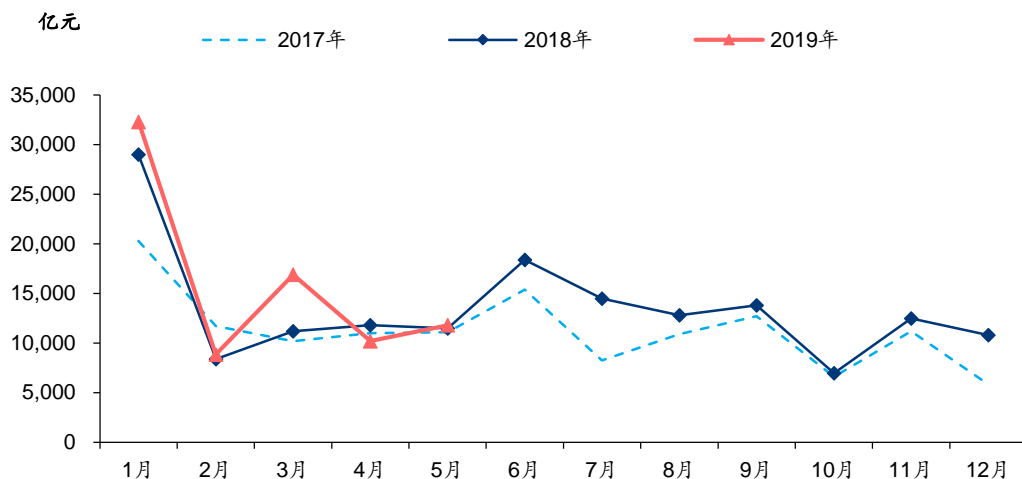
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



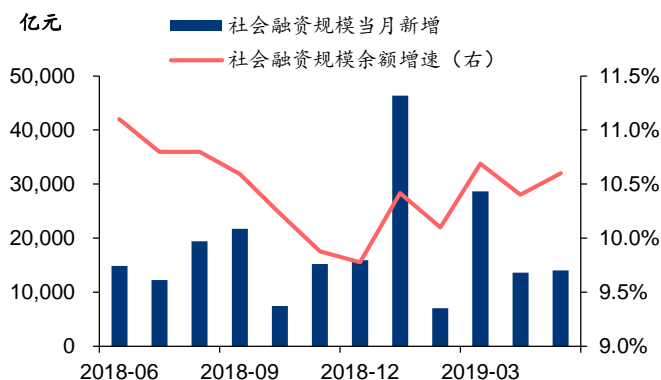
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7：各年度当月新增人民币贷款比较



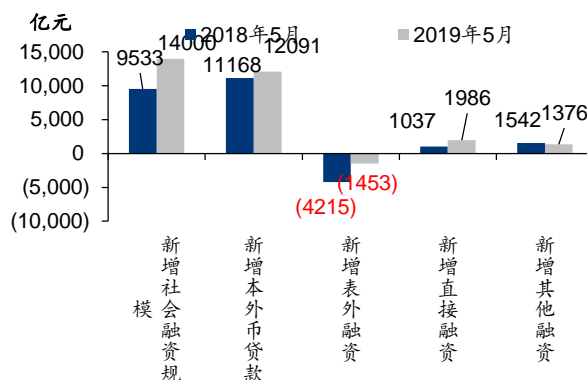
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表8：社会融资规模单月新增及余额同比增速



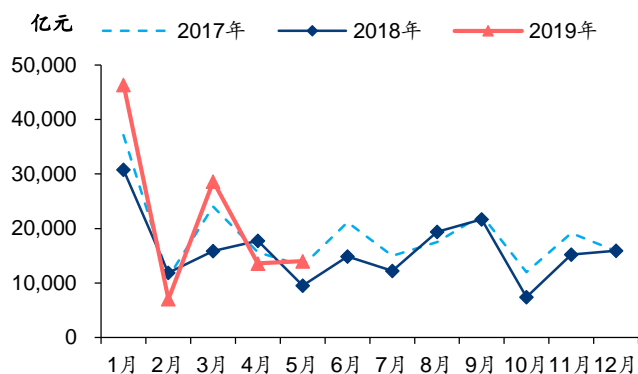
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表9：当月新增社会融资规模结构



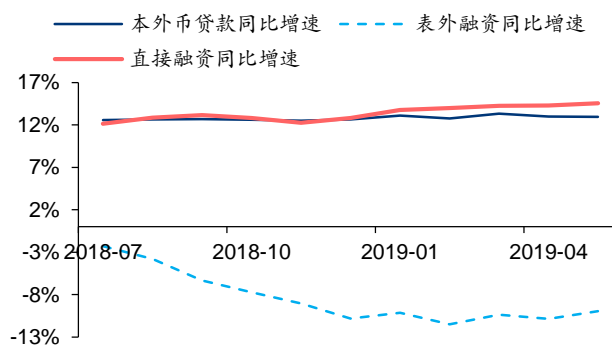
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

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