

行业研究/动态点评

2019年07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

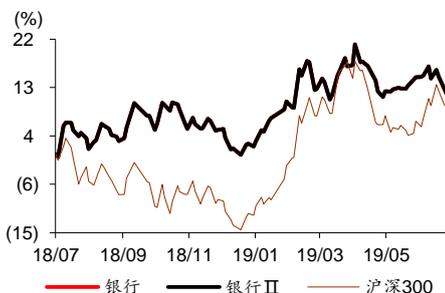
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

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

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报(第二十七周)》2019.07
- 2 《银行/非银行金融: 中报业绩分化, 金融改革加速》2019.07
- 3 《银行: 创新开拓, 驶向小微新蓝海》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

信贷稳健增长, 专项债助社融超预期

2019年6月金融统计与社会融资规模数据解析

社融增速继续回升, 专项债成为稳定剂

6月社会融资规模增量2.26万亿元, 月末存量同比增速较5月末上升0.3pct至10.9%。6月社融与金融统计数据关注点主要有三个: 一是贷款增速稳中微降; 二是表外融资降幅收窄, 地方政府专项债放量; 三是M1增速上行, 与M2增速剪刀差继续缩小。我们认为6月地方债新政对社融的稳定作用彰显, 为银行提供更多优质资产; M1-M2剪刀差收窄, 利于进一步缓和银行负债成本压力。推荐平安银行、招商银行、农业银行、成都银行。

关注点一: 贷款增速微降, 预计银行中报规模增速走平

6月新增社融2.26万亿元(Wind预期1.95万亿元, 前值1.4万亿元), 同比多增7723亿元。新增人民币贷款1.66万亿元(Wind预期1.675万亿元, 前值1.18万亿元), 人民币贷款存量增速微降0.4pct至13.0%。居民贷款同比多增544亿元, 居民中长期贷款与短期贷款分别同比多增297亿元、224亿元, 保持稳定增长。人民币贷款增长受到了票据融资和非银行金融机构贷款的拖累。5月末包商银行事件导致市场风险偏好谨慎, 银行对非银机构的融资收紧, 流动性不足同时导致票据融资下滑明显。我们预计半年末上市银行资产及贷款增速基本走平。

关注点二: 表外融资降幅收窄, 专项债稳社融作用体现

表外融资降幅较5月末继续收窄至-8.4%, 6月表外融资减少2121亿元(前值-1453亿元), 同比少减4794亿元。一方面, 2018年6月为资管新规颁布之初, 表外融资较快萎缩贡献了较低的基数, 另一方面也反映政策边际缓和。地方政府专项债放量成为社融增速提升的主要原因。6月地方政府专项债净融资3579亿元, 同比多增2560亿元。6月地方专项债可作为符合条件的重大项目资本金新政出台, 新政提出力争当年9月底前发行完毕, 新政效果立竿见影。未来几个月专项债有望继续作为社融的稳定剂。当前优质资产短缺, 银行作为专项债的重要投资者有望继续加大配置力度。

关注点三: M1增速再上行, 对息差表现有正面贡献

6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增速继续上升至4.4%(前值3.4%), M1-M2增速剪刀差缩小至-4.1pct(前值-5.1pct)。银行资金派生能力较强, 存款定期化的趋势继续缓和, 存款成本压力缓解对息差表现有正面贡献。

基本面稳健不改, 精选优质个股

我们预计上市银行中报表现稳健。本周张家港行、郑州银行半年度快报出炉, 中期业绩稳健向好, 资产增速稍有下滑, 不良贷款率下降, 归母净利润增速均呈上升态势。我们预计上市银行半年末资产增速稳定, 大中型银行息差表现强于区域性银行, 不良贷款率稳中向好。建议紧握三类银行, 一是资产禀赋突出的零售型银行, 二是经营稳健的大型银行, 三是深耕当地、服务本源的优秀区域性银行。

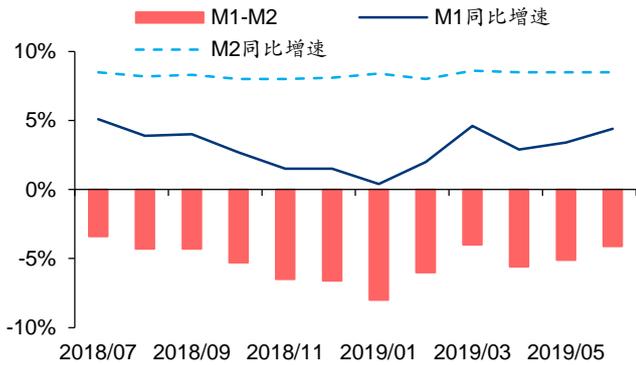
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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	14.12	买入	1.45	1.65	1.92	2.24	9.74	8.56	7.35	6.30
601838	成都银行	8.57	增持	1.29	1.55	1.86	2.22	6.64	5.53	4.61	3.86
601288	农业银行	3.60	增持	0.58	0.61	0.64	0.67	6.21	5.90	5.63	5.37
600036	招商银行	35.4	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	11.10	9.78	8.55	7.31

资料来源: 华泰证券研究所

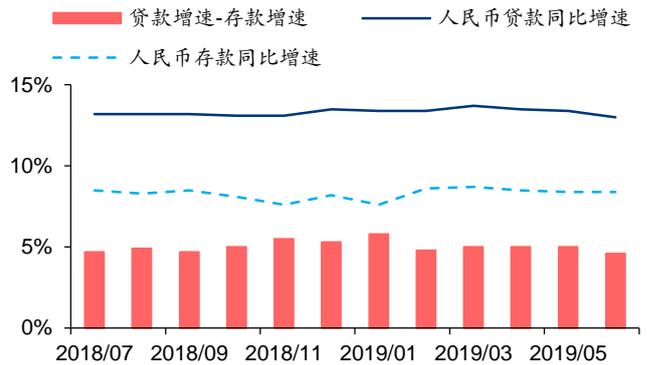
图表1: 货币增速: 6月M1增速上升



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

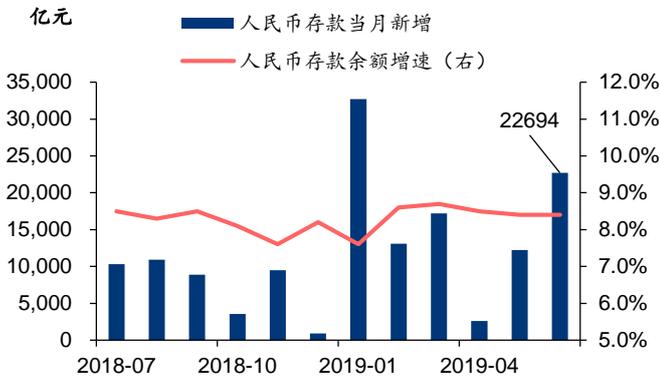
图表2: 存贷款增速: 6月存款、贷款增速稳定



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

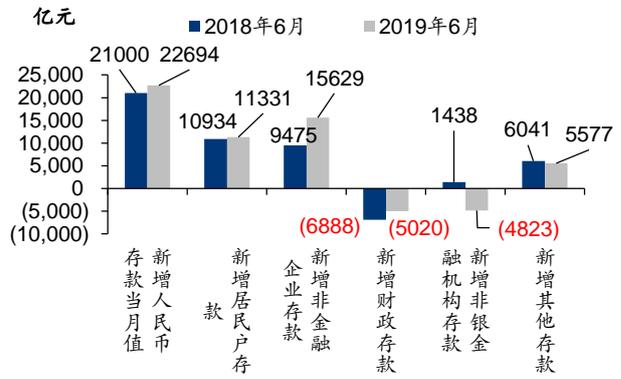
注: 贷款、存款增速之差为百分点

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



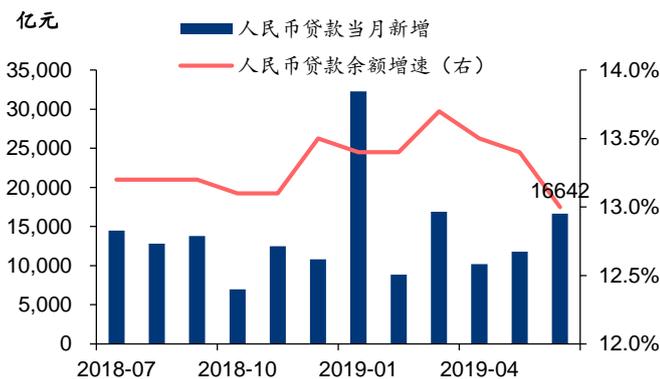
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



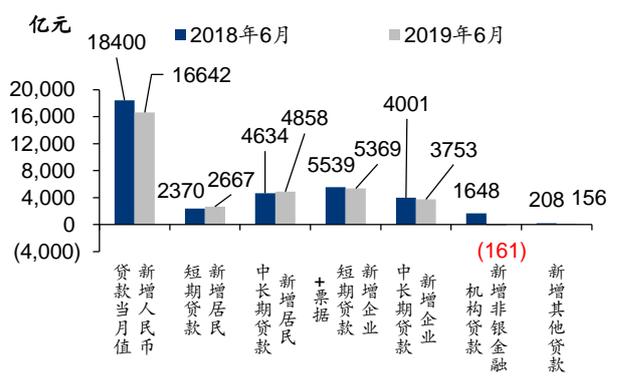
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



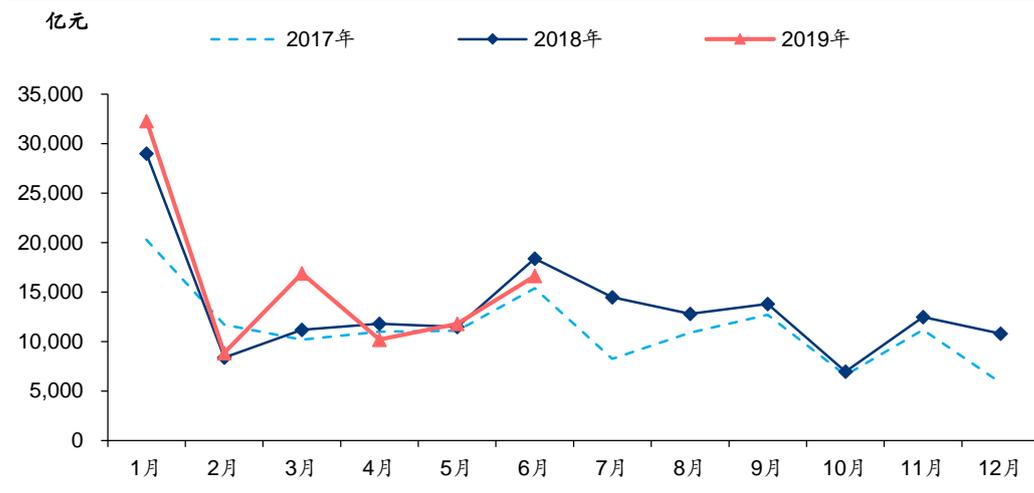
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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



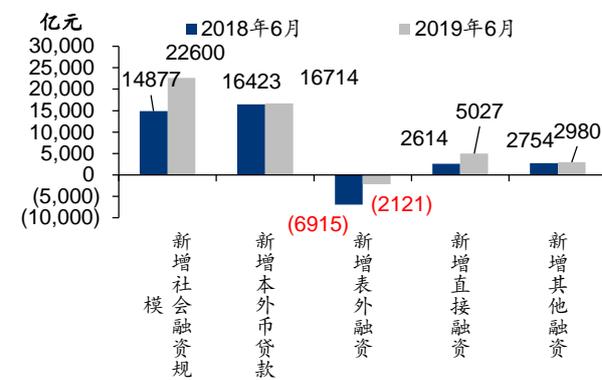
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



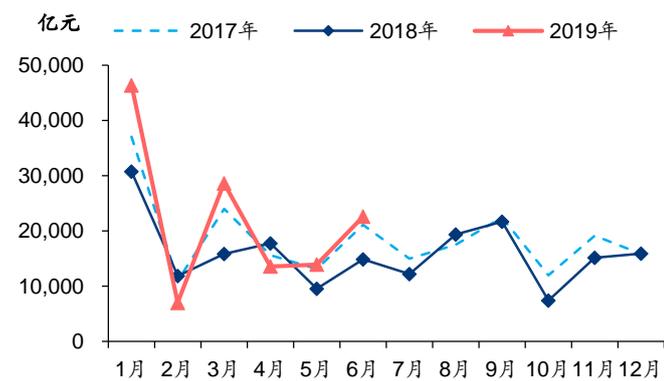
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



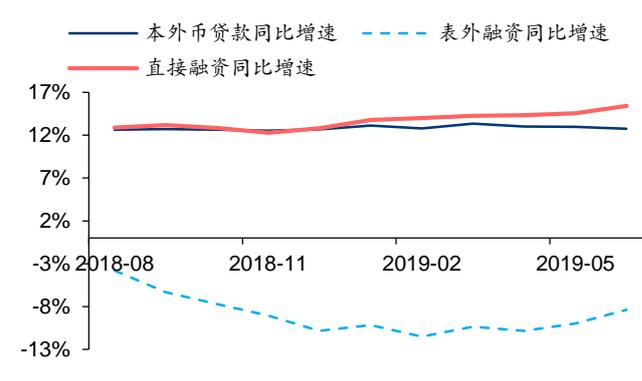
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

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