

## 融资利率或将继续下行

### ——银行业投资策略报告

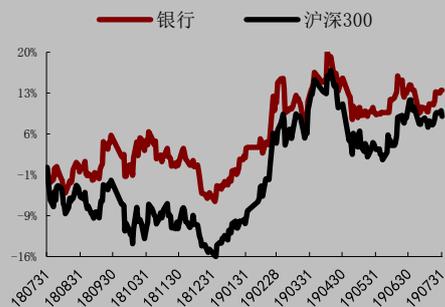
## 强于大市（维持）

日期：2019年07月31日

#### 投资要点：

- **上半年新增信贷同比多增部分来自于企业短期信贷和票据业务：**2019年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额145.97万亿元，同比增长13.0%，同比多增6440亿元，主要来自于零售贷款、对公短期贷款和票据贴现，分别同比多增1432亿元、4491亿元和7958亿元。而下降较多的是非银贷款，同比少增598亿元。
- **普惠小微贷款余额10.71万亿元，同比增长22.5%：**普惠金融领域贷款余额16.34万亿元，同比增长16.2%，增速比上季末高1.8个百分点；普惠金融领域贷款增速的增加主要是来源于普惠小微贷款的贡献。普惠小微贷款余额10.71万亿元，同比增长22.5%，增速比上季末高3.4个百分点。从绝对量看，预计大行对普惠贷款增长30%的监管要求的执行到位。
- **房地产贷款增长仍较快：**从目前房地产政策主要采取的是“因城施策”，而且从7月30日召开的政治局会议内容看，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，并且明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段。下半年各地房地产调控政策松绑的可能性大减。”
- **预计下半年货币政策仍要维持偏松状态：**货币政策方面去掉了“把好货币供给总闸门”，仅有“要松紧适度，保持流动性合理充裕”的表述，预计下半年货币策略偏宽松。我们认为在地产融资放松的可能性大减、经济稳增长压力加大的背景下，货币政策仍要维持偏松状态。
- **近期票据直贴利率下行明显：**7月10日以来，票据直贴利率出现快速下行，已经下降到近3年来最低的位置。直贴利率的快速下行，反应了今年以来贷款前置后，需求端乏力的现象逐步显现，此外，政策房地产市场的调控也加速了这一现象。预计7月新增贷款中，票据贷款的占比较高。
- **风险因素：**整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

#### 银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年07月31日

#### 相关研究

- 万联证券研究所 20190729\_银行业动态跟踪\_AAA\_引入战投的方式有利于降低市场担忧
- 万联证券研究所 20190729\_银行业周观点\_AAA\_关注业绩稳健个股
- 万联证券研究所 20190725\_银行业专题报告\_AAA\_预计三季度板块仍将保持相对优势

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 1、同比多增部分来自于企业短期信贷和票据业务

2019年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额 145.97 万亿元，同比增长 13.0%，同比多增6440亿元，主要来自于零售贷款、对公短期贷款和票据贴现，分别同比多增1432亿元、4491亿元和7958亿元。而下降较多的是非银贷款，同比少增598亿元。

图表1：金融机构季度新增贷款规模及增速

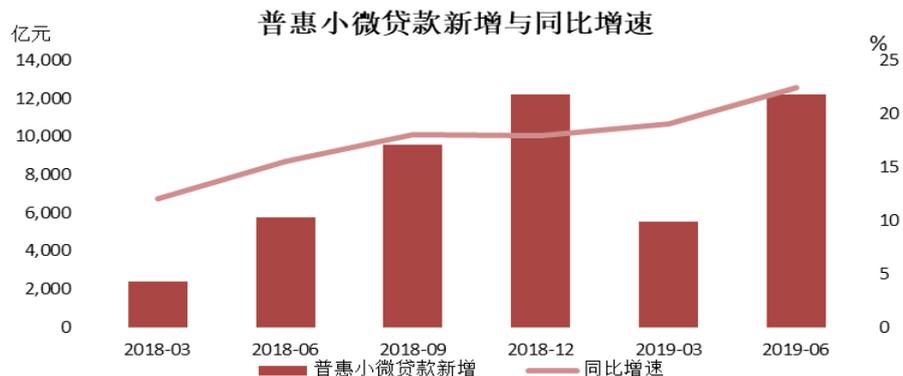


资料来源：wind资讯，万联证券研究所

## 2、普惠小微贷款同比增长 22.5%

普惠金融领域贷款余额 16.34 万亿元，同比增长 16.2%，增速比上季末高 1.8 个百分点；上半年增加 1.49 万亿元，同比多增 5953 亿元。普惠金融领域贷款增速的增加主要是来源于普惠小微贷款的贡献。普惠小微贷款余额 10.71 万亿元，占存量贷款的比重为7%，同比增长 22.5%，增速比上季末高 3.4 个百分点，上半年增加 1.22万亿元，同比多增 6478 亿元。从绝对量看，预计大行对普惠贷款增长30%的监管要求的执行到位。

图表2：普惠小微贷款同比增长 22.5%



资料来源: wind 资讯, 万联证券研究所

### 3、房地产贷款增长仍较快

2019 年二季度末, 人民币房地产贷款余额 41.91 万亿元, 同比增长 17.1%, 增速比上季末低 1.6 个百分点; 上半年增加 3.21 万亿元, 占同期各项贷款增量的 33.2%, 比上年全年水平低 6.7 个百分点。

2019 年二季度末, 房地产开发贷款余额 11.04 万亿元, 同比增长 14.6%, 增速比上季末低 4.3 个百分点。其中, 保障性住房开发贷款余额 4.61 万亿元, 同比增长 12.9%, 增速比上季末低 7.3 个百分点。个人住房贷款余额 27.96 万亿元, 同比增长 17.3%, 增速比上季末低 0.3 个百分点。

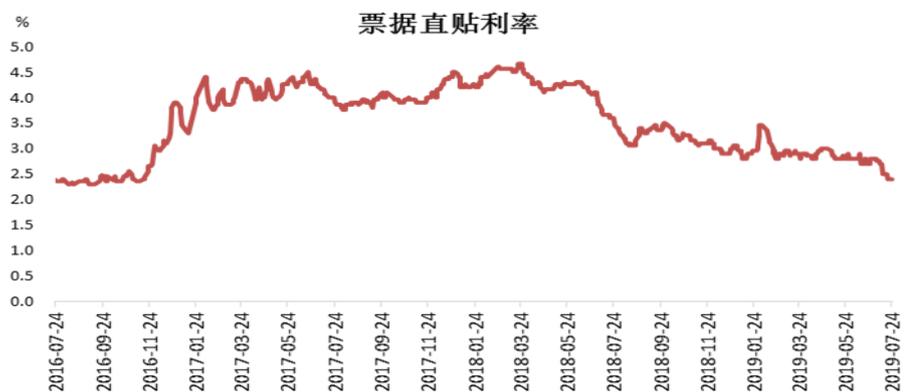
从目前房地产政策主要采取的是“因城施策”, 而且从 7 月 30 日召开的政治局会议内容看, “坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”, 并且明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段。下半年各地房地产调控政策松绑的可能性大减。

### 4、融资利率或将继续下行

货币政策方面去掉了“把好货币供给总闸门”, 仅有“要松紧适度, 保持流动性合理充裕”的表述, 预计下半年货币策略略偏宽松。我们认为在地产融资放松的可能性大减、经济稳增长压力加大的背景下, 货币政策仍要维持偏松状态。

7 月 10 日以来, 票据直贴利率出现快速下行, 已经下降到近 3 年来最低的位置。直贴利率的快速下行, 反应了今年以来贷款前置后, 需求端乏力的现象逐步显现, 此外, 政策房地产市场的调控也加剧了这一现象。预计 7 月新增贷款中, 票据贷款的占比较高。

图表 3: 票据直接利率明显下行

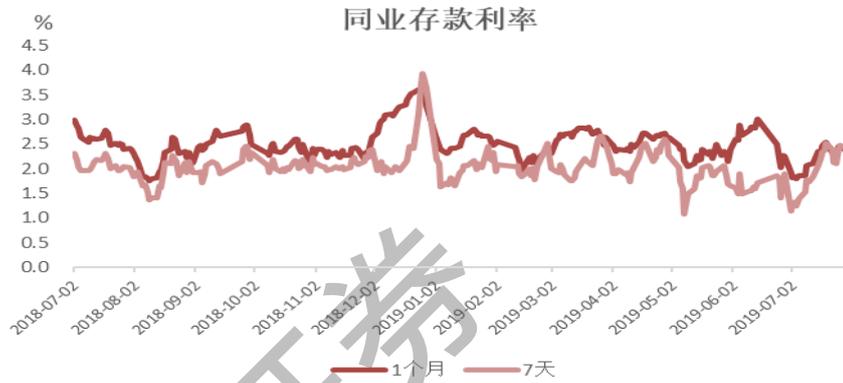


资料来源: wind 资讯, 万联证券研究所

7 月 26 日, 期限 2 个月的国库现金定存中标利率为 3.32%, 对比同业存单发行利率、

理财产品预期年化收益率的角度看，利差水平仍偏高，预计受中小银行流动性管理需求影响较大。此外，同业存款的利率也处于低位，甚至低于回购利率。

图表 4：同业存款利率处于低位



资料来源: wind 资讯, 万联证券研究所

### 风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场