

行业研究/动态点评

2019年12月10日

行业评级:

银行 增持 (维持)
银行 II 增持 (维持)

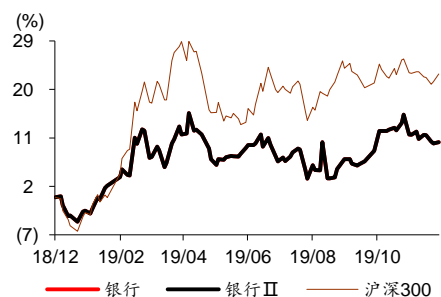
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

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

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 行业周报 (第四十九周)》2019.12
- 2 《非银行金融/银行: 行业周报 (第四十八周)》2019.12
- 3 《银行: 掘金格局演绎, 寻机市场变迁》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

稳增长政策呵护, 社融略超预期

2019年11月金融统计与社会融资规模数据解析

社融略超预期, 信贷增长回暖

11月社会融资规模增量1.75万亿元, 同比多增1505亿元, 月末存量同比增速10.7%, 与10月末持平, 略好于我们预期。主要关注点为: 1) 信贷增长回暖, 主要由企业贷款贡献; 2) 表外融资降幅稳定, 专项债融资接近零增长; 3) 企业资金活化程度提升, 利于存款压力的缓和。逆周期调节政策驱动, 基建发力可期, 建议把握资产禀赋较强、资本较为充裕的银行, 推荐常熟银行、招商银行、光大银行、平安银行、成都银行。

关注点一: 信贷增长回暖, 贷款结构优化

11月新增社融1.75万亿元 (Wind预期1.56万亿元, 前值6189亿元), 同比多增1505亿元。新增人民币贷款1.39万亿元 (Wind预期1.26万亿元, 前值6613亿元), 存量增速12.4%, 较上月末持平。居民贷款同比多增271亿元, 主要受居民中长期贷带动, 反映按揭需求保持稳定状态。企业贷款新增6794亿元, 同比多增1030亿元, 企业中长贷连续4个月同比多增 (11月同比多增911亿元), 企业短贷和票据融资合计同比稳定, 信贷结构持续优化。虽然11月20日1年期和5年期以上LPR均下调5bp, 但银行贷款结构的优化有望带动短期内贷款组合整体定价依旧趋稳。

关注点二: 表外融资降幅稳, 专项债接近零增长

表外融资同比降幅较10月末略微收窄0.2pct至-7.6%。11月专项债净融资额为-1亿元。财政部于12月初提前下达2020年新增专项债务限额1万亿元, 2020年专项债发行高峰有望提前至一季度 (2018年为9月、2019年为7月), 为银行供应“免税+资本占用轻”的债券资产。专项债将重点用于基础设施, 不得用于土地储备和房地产相关领域。项目资本金比例下调, 提升项目与资金匹配度, 基建投资回暖为银行供应优质信贷资产, 资产禀赋较强的银行更为受益。

关注点三: 企业资金活化, 利于存款压力缓和

11月末M2增速8.2% (Wind预期8.4%, 前值8.4%), M1增速上升0.2pct至3.5%。11月人民币存款新增1.31万亿元, 同比多增3571亿元, 人民币存款存量增速较上月末上升0.2pct至8.4%。企业存款同比多增1321亿元, 改善较为明显。企业资金活化程度提升, 有利于存款竞争压力的缓和。

稳增长政策呵护, 关注板块配置机遇

2020年政策稳增长诉求较强, 近期政策操作逐渐频繁。11月央行相继下调了MLF、OMO利率, LPR利率也对应下降; 11月19日召开的金融机构货币信贷形势分析座谈会强调加大信贷对实体经济支持力度, 加强逆周期调节, 加强结构调整。12月政治局会议再度高度定调逆周期调节, 为银行基本面提供有利环境。我们认为2020年Q1社融有望放量, 银行将受益于量升, 有项目储备、投放能力的银行更有优势。推荐常熟银行、招商银行、光大银行、平安银行、成都银行, 稳健角度关注估值处于低位的大行。

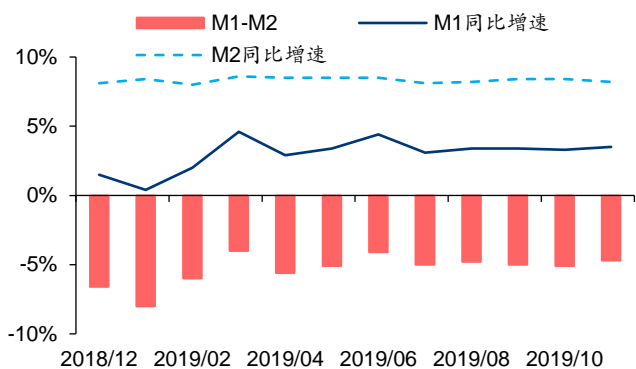
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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	15.33	买入	1.28	1.48	1.73	2.02	11.98	10.36	8.86	7.59
601838	成都银行	8.48	增持	1.29	1.53	1.80	2.12	6.57	5.54	4.71	4.00
600036	招商银行	36.12	增持	3.19	3.67	4.26	4.97	11.32	9.84	8.48	7.27
601818	光大银行	4.16	买入	0.64	0.73	0.82	0.93	6.50	5.70	5.07	4.47
601128	常熟银行	8.28	增持	0.54	0.67	0.83	1.03	15.33	12.41	10.01	8.02

资料来源: 华泰证券研究所

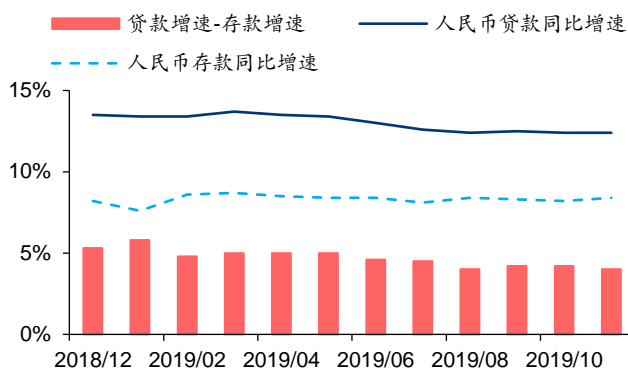
图表1: 货币增速: 11月M2增速微降, M1增速微升



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

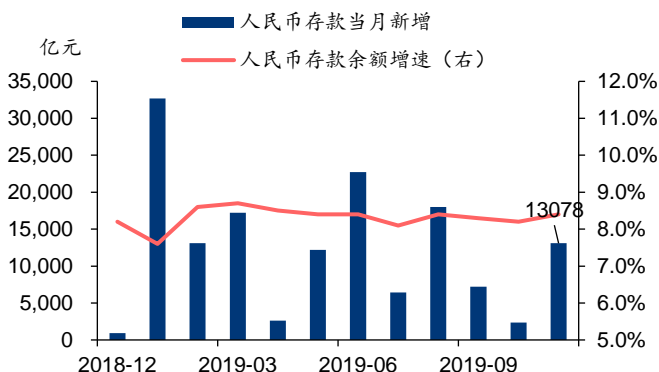
图表2: 存贷款增速: 11月贷款增速持平, 存款增速上升



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

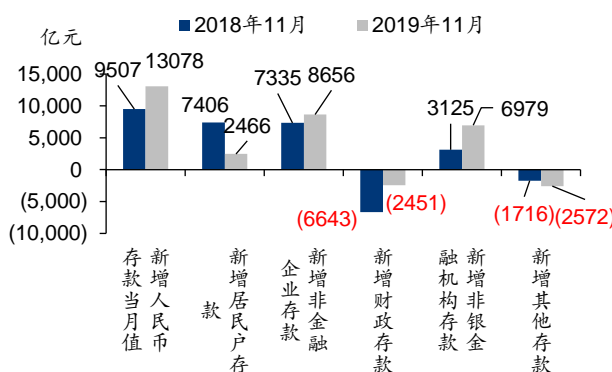
注: 贷款、存款增速之差为百分点

图表3: 人民币存款单月新增及余额同比增速



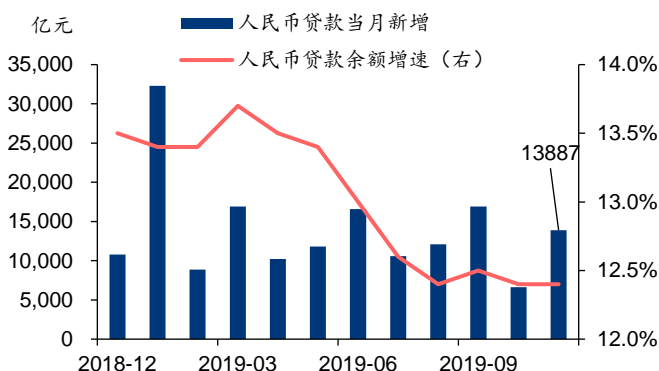
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表4: 当月新增人民币存款结构



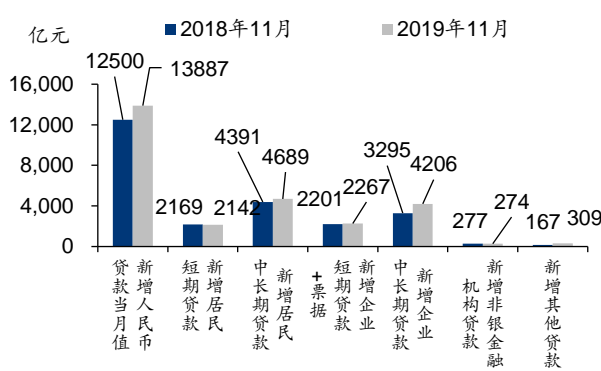
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表5: 人民币贷款单月新增及余额同比增速



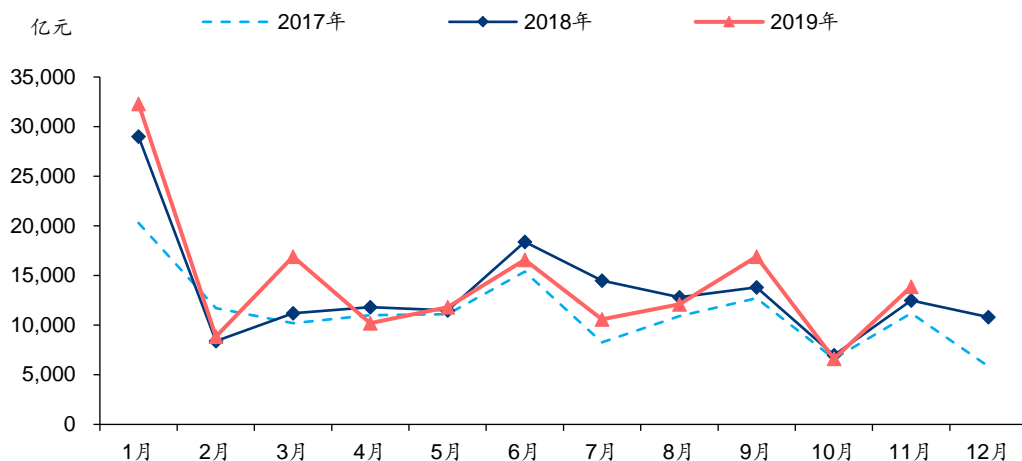
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表6: 当月新增人民币贷款结构



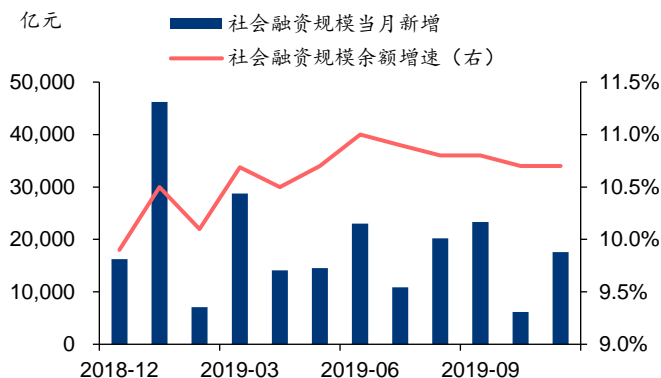
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表7：各年度当月新增人民币贷款比较



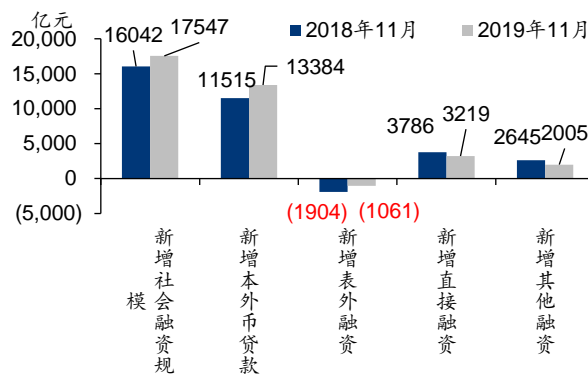
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表8：社会融资规模单月新增及余额同比增速



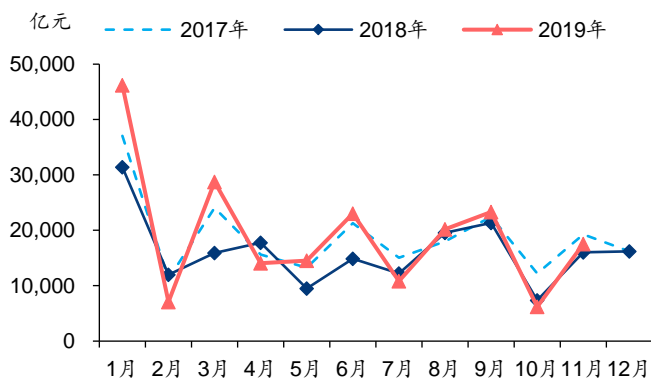
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表9：当月新增社会融资规模结构



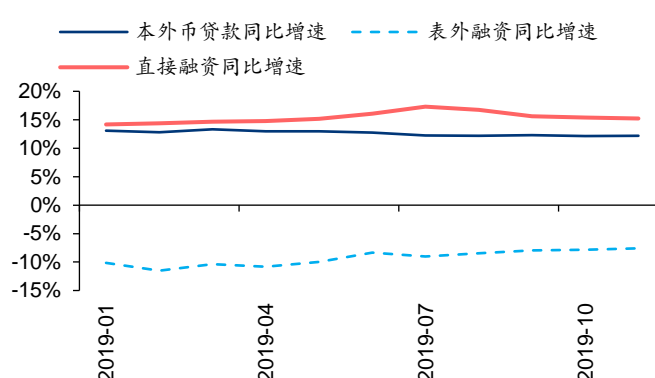
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

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