

行业研究/行业动态

2015年01月15日

行业评级:

银行	增持 (维持)
银行 II	增持 (维持)

罗毅 执业证书编号: S0570514060001  
研究员 0755-23952862  
luoyi@htsc.com

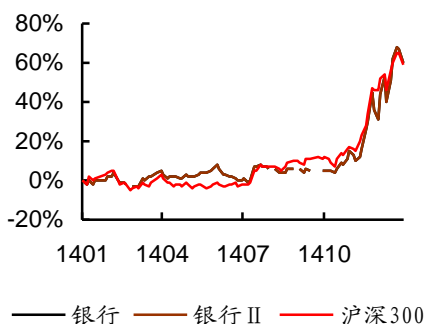
林博程 0755-82573832  
联系人 linbocheng@htsc.com

张帅帅 0755-23952720  
联系人 zhangshuaishuai@htsc.com

相关研究

- 1《关注焦点已切换 动态视角看银行》  
2015.01
- 2《刻舟求剑要不得 银行估值向前看》  
2015.01
- 3《银行 II:2014 年银行股回顾与未来  
展望: 不只是热血》2014.12

行业走势图



# 信贷如期无虞，政策利好落实

## 社融数据点评

### 投资要点:

◆ **贷款投放反应经济运行状况。**新增人民币贷款 6960 亿，高于市场悲观预期的 5000 亿，但符合我们前期判断。14 年新增人民币贷款 9.78 万亿，其中，12 月新增人民币贷款 6960 亿，环比少增 1567 亿，同比多增 2136 亿，低于市场预期的 8800 亿。原因有二：经济增速放缓背景下，实体经济融资需求不足，全年信贷额度可能不及预期。另外，不良双升背景下，银行风险偏好下降，惜贷情绪下贷款投放很难放量。供给两端双重作用下，12 月新增人民币贷款不及预期。排除地方债务平台“冲时点”的影响，12 月新增贷款数据可能更低一些。M2 同比增速 12.2%，低于市场预期，股市吸引力增强，信贷市场和非标市场的货币创造效率下降，货币政策抉择陷两难。

◆ **非标融资冲时点，不影响全年非标治理效果。**14 年 12 月社会融资规模 1.69 万亿，高于市场预期。其中，新增人民币贷款低于预期，新增委托贷款 4582 亿，新增信托贷款 2102 亿，新增未贴现银行承兑汇票 606 亿，非标融资突然爆发，没有延续前几个月的下降趋势。我们认为推动因素可能有二：地方债务平台在债务确认前的贷款冲刺，增加手中可用资金；其次，资本市场吸引力增强，资金借助非标通道进入市场。不过，从全年来看，非标治理效果明显，委托贷款增加 2.51 万亿，同比少增 396 亿，信托贷款增加 5174 亿，同比少增 1.32 万亿，未贴现的银行承兑汇票减少 1285 亿，同比少增 9041 亿。2015 年地方债务确认，非标治理继续，资产证券化备案制推动非标转标，直接融资继续壮大，非标融资“冲时点”昙花一现概率较大，后续将归于平淡。

◆ **存贷比调整获确认，银行紧箍咒继续松绑。**央行调统司司长盛松成透露，央行下发文件《关于调整金融机构存款和贷款口径的通知》，修订各项存款和各项贷款口径，市场预期得以确认，存贷比由监管指标迈向监测指标的道路更进一步。截止 9 月末 16 家上市银行有 7 家存贷比超 73%，10 家超 70%，逼近 75% 的监管红线。上市银行资产规模占行业比例 67% 左右，存贷比指标限制了信贷投放。金融市场投资产品的丰富和发展，尤其是理财市场，加速存款脱媒进程。另，9 月份存款偏离度指标出来后银行压力大增，存款“冲时点”行为减少，存款增速亦同步放缓。14 年 12 月存款余额为 113.86 万亿，较 14 年 6 月末仅微增 2100 亿。此次存款口径扩大，单边估算的话，中短期可以贡献 6 个百分点左右的存贷比弹性，释放大量信贷额度。另外，信贷资产证券化备案制获实质性进展，延续监管层对于信贷投放放松的趋势，利好行业发展。

◆ **攻防兼备，继续看好银行股未来走势。**目前银行 PB1.2X、PE6.9X，美国银行平均 PB1.5X (部分高达 4X)，PE17X。上市银行“高大上”应享受溢价，利率市场化改革步伐稳步推进，各种利好政策推出，差异化竞争显现，短期波动不影响前期判断，银行股还存在较大上行空间。除中行外 (转债转股边际效应递减，人民币国际化加速推进下最先直接受益的银行，其在海外业务的提前布局带来的“走出去”的先发优势不可轻视)，可关注华夏、光大、北京，持续看好差异化发展的宁波和平安。

**风险提示:** 资产质量调整超预期

## 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。

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的存在法律禁止的利益关系。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门、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：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 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；

- 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

- 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；

- 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

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777 / 传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388 / 传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 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 1801/

邮政编码：100032

电话：8610 63211166 / 传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 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：8621 28972098 / 传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn