

银行

银行角度看 12 月社融：非标和年底因素扰动，银行年初项目储备较多

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

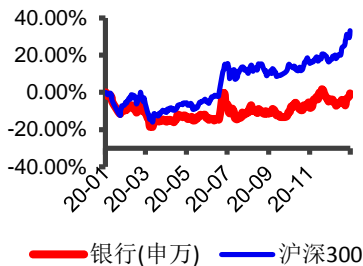
执业证书编号：S0740520120001

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	37
行业总市值(百万元)	9,906,935
行业流通市值(百万元)	6,838,816

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PE G	评级
		2018	2019	2020E	2021E	2018	2019	2020E	2021E		
招商银行	49.70	3.19	3.62	3.56	4.06	15.58	13.73	13.96	12.24		增持
平安银行	21.00	1.39	1.41	1.42	1.56	15.11	14.89	14.79	13.46		增持
宁波银行	39.20	2.10	2.30	2.33	2.77	18.67	17.04	16.82	14.15		增持

备注：

投资要点

- 12 月社融新增 1.7 万亿，新增量较去年同期下降 3830 亿。存量社融同比增速环比下降 0.29 个百分点至 13.3%，降幅略超预期。结构分析：12 月社融增速低于预期主要为信托贷款和未贴现银行承兑汇票回落幅度较大：新增信托的收缩在预期内，12 月到期规模较大。未贴现银行承兑汇票预计部分在表内转贴现以冲信贷额度，考虑全年新增信贷规模已经较大，12 月部分信贷项目储备留存到年初投放亦合理，无需过分担忧银行信贷项目储备不足。正向支撑因素：信贷保持平稳增长；政府债券对社融的支撑超预期，部分对冲了非标的收缩。
- 12 月新增信贷投放规模基本符合预期。12 月新增贷款 1.26 万亿元，市场预期 1.21 万亿元，较去年同期增加 1200 亿元。信贷余额同比增长 12.8 个点，在高位环比持平。结构分析：票据成为支撑主力，其次为企业中长期。居民消费贷和按揭信贷需求有所回落。1、票据高增一定程度也对企业短贷有所替代，在一定的信贷总额度下，企业短贷规模有较大幅度的回落；企业中长期信贷则是基础设施建设的持续发力。企业短期贷款、票据融资、中长期贷款分别新增-3097 亿、3341 亿、5500 亿，增量较去年同期变动-3132 亿、+3079 亿、+1522 亿元。2、12 月居民加杠杆力度有所回落，预计部分按揭类贷款也被留置年初发放。居民短贷、按揭贷款净新增分别为 1142 亿、4392 亿元，较去年同期下降 493 亿元、432 亿元。
- M1 同比增速略放缓，或与二三线地产销售回落、新增信托规模大幅下降有关：12 月 M0、M1、M2 分别同比增长 9.2%、8.6%、10.1%、较上月同比增速变动-1.1、-1.4、-0.6 个百分点。
- 银行投资建议：银行股的核心投资逻辑是宏观经济，继续看好板块估值修复行情。1、我们 8 月初转看多银行，继续看好伴随经济修复带来的银行股估值修复行情。本轮银行股核心逻辑是宏观经济，宏观经济修复程度决定了银行股的上涨空间。目前经济处于上升期，银行基本面稳健、估值和公募基金仓位在历史低位，我们判断银行估值修复行情会持续。2、个股建议：重点推荐、中长期看好的是优质的银行：宁波银行、招商银行、平安银行和兴业银行。
- 风险提示事件：经济下滑超预期。疫情影响超预期。

一、存量社融同比+13.3%：信贷平稳，非标收缩

- **12月社融新增1.7万亿，新增量较去年同期下降3830亿。**存量社融同比增速环比下降0.29个百分点至13.3%，降幅略超预期，我们原预计全年存量社融同比13.5%，较11月环比下降0.1个点。

图表：新口径社融同比增速

	新增社融（亿）	比去年同期增加（亿）	同比增速
2019/1/31	46,791	15,374	10.85%
2019/2/28	9,665	-2,399	10.65%
2019/3/31	29,602	12,511	11.16%
2019/4/30	16,710	-5,533	10.81%
2019/5/31	17,124	5,890	11.03%
2019/6/30	26,243	5,870	11.19%
2019/7/31	12,872	-5,510	10.85%
2019/8/31	21,956	-2,122	10.68%
2019/9/30	25,142	2,081	10.67%
2019/10/31	8,680	-858	10.58%
2019/11/30	19,937	3,810	10.67%
2019/12/31	21,030	1,719	10.69%
2020/1/31	50,535	3,744	10.71%
2020/2/29	8,737	-928	10.65%
2020/3/31	51,838	22,236	11.49%
2020/4/30	31,027	14,317	12.00%
2020/5/31	31,866	14,742	12.53%
2020/6/30	34,681	8,438	12.75%
2020/7/31	16,928	4,056	12.86%
2020/8/31	35,853	13,897	13.27%
2020/9/30	34,693	9,551	13.53%
2020/10/31	13,935	5,255	13.67%
2020/11/30	21,343	1,406	13.63%
2020/12/31	17,200	-3,830	13.34%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- **细项来看：**12月社融增速低于预期主要为信托贷款和未贴现银行承兑汇票回落幅度较大；新增信托的收缩在预期内，12月到期规模较大。未贴现银行承兑汇票预计部分在表内转贴现以冲信贷额度，考虑全年新增信贷规模已经较大，12月部分信贷项目储备留存到年初投放亦合理，无需过分担忧银行信贷项目储备不足。正向支撑因素：信贷保持平稳增长；政府债券对社融的支撑超预期，部分对冲了非标的收缩。

图表：新增社融较去年同期增加情况（亿元）

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2019/1/31	15,374	8,818	10	-52	2,349	2,935	-211	1,694	-329	-71
2019/2/28	-2,399	-2,559	242	-711	-3,209	141	-260	4,171	132	-60
2019/3/31	12,511	8,160	780	872	1,688	-65	-282	1,596	-126	-8
2019/4/30	-5,533	-2,255	284	230	-1,811	-93	-271	-870	-578	57
2019/5/31	5,890	459	939	884	972	1,384	-178	1,129	6	-86
2019/6/30	5,870	-50	815	1,591	2,338	131	-105	358	336	68
2019/7/31	-5,510	-4,775	-36	529	-1,819	755	417	-1,571	163	69
2019/8/31	-2,122	-95	693	27	936	-157	115	-3,592	-232	-26
2019/9/30	2,081	3,271	1,411	218	117	2,416	17	-5,331	-612	77
2019/10/31	-858	-1,672	282	742	-600	509	4	-1,161	436	-30
2019/11/30	3,810	1,331	351	-219	697	-588	324	1,963	-464	-90
2019/12/31	1,719	1,488	895	-604	-72	-1,270	302	286	-638	496
2020/1/31	3,744	-744	673	87	-2,384	-862	320	5,913	944	-83
2020/2/29	-928	-439	152	-503	-858	3,019	330	-2,523	-535	62
2020/3/31	22,236	10,806	482	-549	1,453	6,385	76	2,932	-422	-110
2020/4/30	14,317	7,506	618	-106	934	5,288	53	-1,076	-445	144
2020/5/31	14,742	3,647	358	-285	1,604	1,846	94	7,505	-471	21
2020/6/30	8,438	2,292	343	-867	3,501	2,247	385	583	-622	238
2020/7/31	4,056	2,135	835	-691	3,432	-586	622	-968	-1,028	504
2020/8/31	13,897	1,156	98	342	1,284	275	1,026	8,729	39	292
2020/9/30	9,551	1,559	-295	-487	1,934	-1,115	852	6,339	156	98
2020/10/31	5,255	1,193	493	-251	-36	237	747	3,060	-429	123
2020/11/30	1,406	1,676	928	-714	-1,196	-2,468	247	2,284	577	34
2020/12/31	-3,830	679	757	-3,509	-3,167	-2,183	693	3,418		

注：12月暂未披露 abs 和核销数据

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- **社融结构分析。信贷情况：12月新增信贷基本符合预期。**12月新增信贷1.1万亿，较去年同期增长679亿。全年新增信贷20万亿，符合前期易行长提的规模目标。
- **表外融资情况：信托收缩力度加大，符合我们前期提示的12月信托到期规模较大。**新增委贷较去年同期连续三个月正增。未贴现银行承兑汇票规模超预期进一步回落，表内票据贴现较多。1) 新增信托收缩规模扩大，主要为12月到期规模较大。信托监管未松，而12月到期规模高达9000亿，导致12月新增信托贷款大幅下降4600亿，是拖累社融的主因。新增委贷也维持缩降，但降幅较去年同期继续收敛。12月新增信托贷款-4600亿，新增规模较去年同期下降3509亿。新增委托贷款-559亿，较去年同期增加757亿。2) 表外未贴现银行承兑汇票新增规模超预期回落，预计银行一定程度用票据贴现冲了年底信贷规模。12月新增未贴现银行承兑汇票-2216亿，较去年同期下降3167亿。

图表：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）

	新增票据融资	新增未贴现银行承兑汇票	合计	新增票据+未贴现银行承兑汇票占比新增社融	新增企业短贷	新增企业短贷占比社融
2019/1/31	5,160	3,787	8,947	19.1%	5,919	12.6%
2019/2/28	1,695	-3,103	-1,408	-14.6%	1,480	15.3%
2019/3/31	978	1,365	2,343	7.9%	3,101	10.5%
2019/4/30	1,874	-357	1,517	9.1%	-1,417	-8.5%
2019/5/31	1,132	-768	364	2.1%	1,209	7.1%
2019/6/30	961	-1,311	-350	-1.3%	4,408	16.8%
2019/7/31	1,284	-4,562	-3,278	-25.5%	-2,195	-17.1%
2019/8/31	2,426	157	2,583	11.8%	-355	-1.6%
2019/9/30	1,790	-431	1,359	5.4%	2,550	10.1%
2019/10/31	214	-1,053	-839	-9.7%	-1,178	-13.6%
2019/11/30	624	570	1,194	6.0%	1,643	8.2%
2019/12/31	262	951	1,213	5.8%	35	0.2%
2020/1/31	3,596	1,403	4,999	9.9%	7,699	15.2%
2020/2/29	634	-3,961	-3,327	-38.9%	6,549	76.6%
2020/3/31	2,075	2,818	4,893	9.4%	8,752	16.9%
2020/4/30	3,910	577	4,487	14.5%	-62	-0.2%
2020/5/31	1,586	836	2,422	7.6%	1,211	3.8%
2020/6/30	-2,104	2,190	86	0.2%	4,051	11.7%
2020/7/31	-1,021	-1,130	-2,151	-12.7%	-2,421	-14.3%
2020/8/31	-1,676	1,441	-235	-0.7%	47	0.1%
2020/9/30	-2,632	1,503	-1,129	-3.3%	1,274	3.7%
2020/10/31	-1,124	-1,089	-2,213	-15.9%	-837	-6.0%
2020/11/30	804	-626	178	0.8%	734	3.4%
2020/12/31	3,341	-2,216	1,125	6.5%	-3,097	-18.0%

来源：人民银行，中泰证券研究所

- **政府债：12月国债继续放量支撑社融高增。**12月政府债净融资7156亿，较去年同期增加3418亿，超预期放量，成为支撑社融高增主要因子。
- **债券和股权融资分析。**1、12月新增企业债规模继续缩降，永煤信用债违约对企业债发行冲击持续：12月新增企业债融资442亿，较去年同期下降2183亿元左右。2、股票融资规模保持在高位：随着经济结构转型，社会融资结构由间接融资转向直接融资大的拐点在缓慢的发生。12月股票融资新增量1125亿，较去年同期增加693亿。

图表：新增社融结构占比

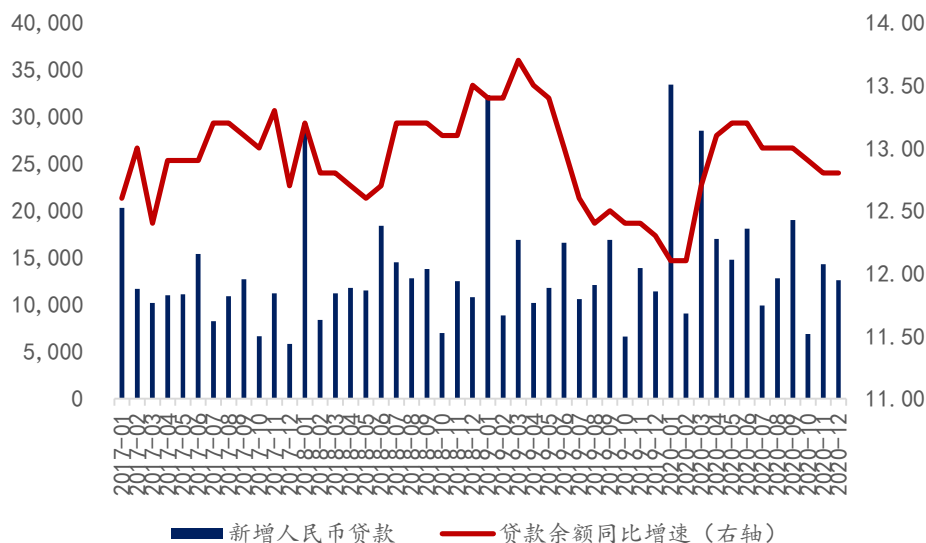
	新增信贷	表外融资	直接融资	政府债	abs	核销
2019/1/31	77.0%	7.3%	10.9%	3.6%	-1.0%	0.5%
2019/2/28	78.0%	-37.8%	10.3%	45.0%	-0.1%	2.1%
2019/3/31	66.2%	2.8%	12.4%	11.5%	0.9%	4.1%
2019/4/30	50.3%	-8.5%	25.2%	26.5%	1.5%	1.9%
2019/5/31	70.3%	-8.5%	7.5%	22.5%	2.2%	2.3%
2019/6/30	63.8%	-8.1%	6.1%	26.2%	2.3%	6.9%
2019/7/31	61.1%	-48.4%	27.5%	49.9%	2.2%	1.9%
2019/8/31	58.3%	-4.6%	16.6%	23.0%	1.2%	1.6%
2019/9/30	68.3%	-4.5%	10.8%	15.0%	1.1%	6.7%
2019/10/31	62.9%	-27.0%	25.5%	21.6%	7.2%	4.8%
2019/11/30	67.1%	-5.3%	19.3%	8.6%	3.5%	3.2%
2019/12/31	50.2%	-6.9%	14.5%	17.8%	4.1%	14.3%
2020/1/31	70.1%	3.6%	9.1%	15.1%	0.9%	0.3%
2020/2/29	85.3%	-55.6%	49.7%	20.9%	-6.3%	3.0%
2020/3/31	60.8%	4.3%	19.5%	12.2%	-0.3%	2.2%
2020/4/30	55.3%	0.1%	30.8%	10.8%	-0.7%	1.5%
2020/5/31	50.1%	0.7%	10.1%	35.7%	-0.3%	1.3%
2020/6/30	55.5%	2.5%	12.2%	21.5%	0.0%	5.9%
2020/7/31	57.3%	-15.6%	21.1%	32.2%	-4.4%	4.4%
2020/8/31	40.7%	2.0%	13.8%	38.5%	0.9%	1.8%
2020/9/30	54.4%	0.1%	7.1%	29.2%	1.3%	5.2%
2020/10/31	46.6%	-15.3%	22.9%	35.4%	1.4%	3.9%
2020/11/30	69.6%	-9.6%	7.7%	18.7%	6.0%	3.2%
2020/12/31	60.9%	-42.9%	9.1%	41.6%		

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

二、信贷情况：规模增长基本符合预期，结构稍弱

- **12月新增信贷投放规模基本符合预期。**12月新增贷款1.26万亿元，市场预期1.21万亿元，较去年同期增加1200亿元。信贷余额同比增长12.8个百分点，在高位环比持平。

图表：贷款余额同比增速（亿，%）



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 细项来看：企业中长期和票据高增是信贷支撑主力；居民短贷和按揭稍弱。12月信贷结构稍弱，企业中长期信贷在4季度稍显乏力，但考虑前3季度的规模高增，总体还是可以接受。

图表：新增贷款同比增加（亿元）

	人民币贷款	中长期	短期	票据融资	居民	企业	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	非银机构
2019/1/31	3,300	1,759	1,993	4,813	882	8,000	-176	1,059	2,169	700	-5,248
2019/2/28	465	-2,452	-2,391	2,470	-3,457	894	-2,463	-994	72	-1,458	3,016
2019/3/31	5,700	2,793	4,534	1,097	3,175	5,006	2,262	835	2,272	1,958	-2,506
2019/4/30	-1,600	-1,223	-2,802	1,851	-26	-2,255	-648	622	-2,154	-1,845	732
2019/5/31	300	-753	1,522	-315	482	-31	-272	754	1,794	-1,507	-84
2019/6/30	-1,800	-24	2,113	-1,986	544	-714	297	224	1,816	-248	-1,809
2019/7/31	-3,900	-1,356	-2,233	-1,104	-1,232	-3,527	-1,073	-159	-1,160	-1,197	746
2019/8/31	-700	985	793	-1,673	-474	386	-600	125	1,393	860	-506
2019/9/30	3,100	2,471	1,025	47	6	3,341	-427	634	1,452	1,837	-56
2019/10/31	-357	644	-1,328	-850	-1,426	-241	-1,284	-143	-44	787	1,391
2019/11/30	1,400	1,209	1,756	-1,717	271	1,030	-27	298	1,783	911	-3
2019/12/31	600	3,747	936	-3,133	1,955	-489	111	1,745	825	2,002	-1,007
2020/1/31	1,100	3,122	-2,299	-1,564	-3,557	2,800	-4,079	522	1,780	2,600	1,819
2020/2/29	199	-2,825	3,497	-1,061	-3,427	2,959	-1,572	-1,855	5,069	-970	565
2020/3/31	11,600	3,203	6,501	1,097	957	9,841	850	133	5,651	3,070	766
2020/4/30	6,800	2,948	2,542	2,036	1,411	6,092	1,187	224	1,355	2,724	-1,013
2020/5/31	3,000	2,766	435	454	418	3,235	433	-15	2	2,781	-718
2020/6/30	1,500	5,086	376	-3,065	2,198	173	733	1,491	-357	3,595	-629
2020/7/31	-673	3,940	589	-2,305	2,466	-329	815	1,650	-226	2,290	-2,598
2020/8/31	700	3,998	1,248	-4,102	1,877	-716	846	1,031	402	2,967	-529
2020/9/30	2,100	6,462	-589	-4,422	2,057	-655	687	1,419	-1,276	5,043	458
2020/10/31	285	2,369	-10	-1,338	121	1,073	-351	472	341	1,897	-741
2020/11/30	400	2,041	-565	180	703	1,018	344	360	-909	1,681	-1,316
2020/12/31	1,200	1,090	-3,625	3,079	-824	1,709	-493	-432	-3,132	1,522	163

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 具体信贷结构情况：票据成为支撑主力，其次为企业中长期。居民消费贷和按揭信贷需求有所回落。1、票据高增在前面已有解释，另票据高增一定程度也对企业短贷有所替代，在一定的信贷总额度下，企业短贷

规模有较大幅度的回落；企业中长期信贷则是基础设施建设的持续发力。企业短期贷款、票据融资、中长期贷款分别新增-3097亿、3341亿、5500亿，增量较去年同期变动-3132亿、+3079亿、+1522亿元。2、12月居民加杠杆力度有所回落，预计部分按揭类贷款也被留置年初发放。居民短贷、按揭贷款净新增分别为1142亿、4392亿元，较去年同期下降493亿元、432亿元。3、非银信贷12月新增674亿，较去年同期增加163亿元。

图表：新增贷款结构占比

	中长期	短期	票据融资	居民	企业	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	非银机构
2019/1/31	64.9%	27.4%	16.0%	30.6%	79.9%	9.1%	21.6%	18.3%	43.3%	-10.5%
2019/2/28	83.0%	-16.4%	19.1%	-8.0%	94.2%	-33.1%	25.1%	16.7%	57.9%	13.8%
2019/3/31	66.1%	43.8%	5.8%	52.7%	63.1%	25.4%	27.2%	18.3%	38.9%	-16.1%
2019/4/30	68.5%	-3.2%	18.4%	51.5%	34.0%	10.7%	40.8%	-13.9%	27.7%	13.9%
2019/5/31	61.0%	26.8%	9.6%	56.1%	44.3%	16.5%	39.6%	10.2%	21.4%	0.5%
2019/6/30	51.9%	42.6%	5.8%	45.9%	54.8%	16.1%	29.3%	26.6%	22.6%	-1.0%
2019/7/31	76.4%	-14.2%	12.1%	48.2%	28.1%	6.6%	41.7%	-20.7%	34.7%	22.0%
2019/8/31	72.9%	13.6%	20.0%	54.0%	53.8%	16.5%	37.5%	-2.9%	35.4%	-7.8%
2019/9/30	62.6%	31.1%	10.6%	44.7%	59.8%	16.0%	29.2%	15.1%	33.4%	-3.9%
2019/10/31	87.8%	-8.4%	3.2%	63.7%	19.1%	9.4%	54.2%	-17.8%	33.5%	17.0%
2019/11/30	64.0%	27.2%	4.5%	49.1%	48.9%	15.4%	33.7%	11.8%	30.3%	2.0%
2019/12/31	77.2%	14.6%	2.3%	56.7%	37.2%	14.3%	42.3%	0.3%	34.9%	4.5%
2020/1/31	72.1%	19.6%	10.8%	19.0%	85.6%	-3.4%	22.4%	23.1%	49.7%	-4.7%
2020/2/29	50.0%	22.6%	7.0%	-45.6%	124.8%	-49.7%	4.1%	72.3%	45.9%	19.7%
2020/3/31	50.5%	48.8%	7.3%	34.6%	71.9%	18.0%	16.6%	30.7%	33.8%	-6.8%
2020/4/30	58.4%	13.0%	23.0%	39.2%	56.3%	13.4%	25.8%	-0.4%	32.6%	2.4%
2020/5/31	67.3%	24.3%	10.7%	47.6%	57.2%	16.1%	31.5%	8.2%	35.8%	-4.5%
2020/6/30	75.7%	41.2%	-11.6%	54.2%	51.3%	18.8%	35.1%	22.4%	40.6%	-4.4%
2020/7/31	121.2%	-9.2%	-10.3%	76.3%	26.6%	15.2%	61.1%	-24.4%	60.1%	-2.7%
2020/8/31	100.2%	22.6%	-13.1%	65.7%	45.3%	22.2%	43.5%	0.4%	56.7%	-11.5%
2020/9/30	89.7%	24.6%	-13.9%	50.6%	49.8%	17.9%	33.5%	6.7%	56.2%	-1.1%
2020/10/31	118.5%	-8.2%	-16.3%	62.8%	33.9%	3.9%	58.8%	-12.1%	59.6%	5.5%
2020/11/30	76.5%	22.5%	5.6%	52.7%	54.6%	17.4%	35.3%	5.1%	41.2%	-7.3%
2020/12/31	78.5%	-15.5%	26.5%	44.7%	47.2%	9.1%	34.9%	-24.6%	43.7%	5.3%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：剔除非银和票据的新增贷款比去年同期增加（亿元）

	剔除非银	剔除非银和票据	剔除非银比去年同期	剔除非银和票据比去年同期
2019/1/31	35,686	30,526	8,548	3,735
2019/2/28	7,637	5,942	-2,551	-5,021
2019/3/31	19,614	18,636	8,206	7,109
2019/4/30	8,783	6,909	-2,332	-4,183
2019/5/31	11,742	10,610	384	699
2019/6/30	16,761	15,800	9	1,995
2019/7/31	8,272	6,988	-4,646	-3,542
2019/8/31	13,045	10,619	-194	1,479
2019/9/30	17,559	15,769	3,156	3,109
2019/10/31	5,490	5,276	-1,748	-898
2019/11/30	13,626	13,002	1,403	3,120
2019/12/31	10,889	10,627	1,607	4,740
2020/1/31	34,967	31,371	-719	845
2020/2/29	7,271	6,637	-366	695
2020/3/31	30,448	28,373	10,834	9,737
2020/4/30	16,596	12,686	7,813	5,777
2020/5/31	15,460	13,874	3,718	3,264
2020/6/30	18,890	20,994	2,129	5,194
2020/7/31	10,197	11,218	1,925	4,230
2020/8/31	14,274	15,950	1,229	5,331
2020/9/30	19,201	21,833	1,642	6,064
2020/10/31	6,516	7,640	1,026	2,364
2020/11/30	15,342	14,538	1,716	1,536
2020/12/31	11,926	8,585	1,037	-2,042

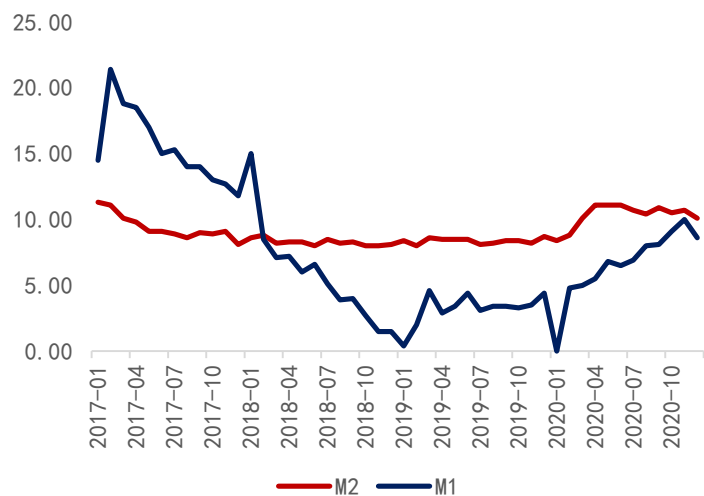
注：非银贷款包含非银同业拆借，不稳定性较大，因而剔除非银来看票据对新增信贷的贡献

来源：人民银行，中泰证券研究所

三、M1 同比增速略放缓

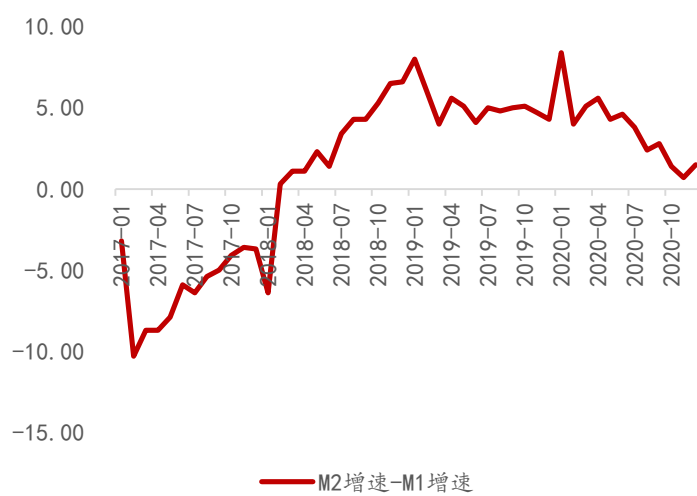
- **M1 同比增速略放缓，或与二三线地产销售回落、新增信托规模大幅下降有关：**12月M0、M1、M2分别同比增长9.2%、8.6%、10.1%、较上月同比增速变动-1.1、-1.4、-0.6个百分点。

图表：M2 及 M1 同比增速



来源：人民银行，中泰证券研究所

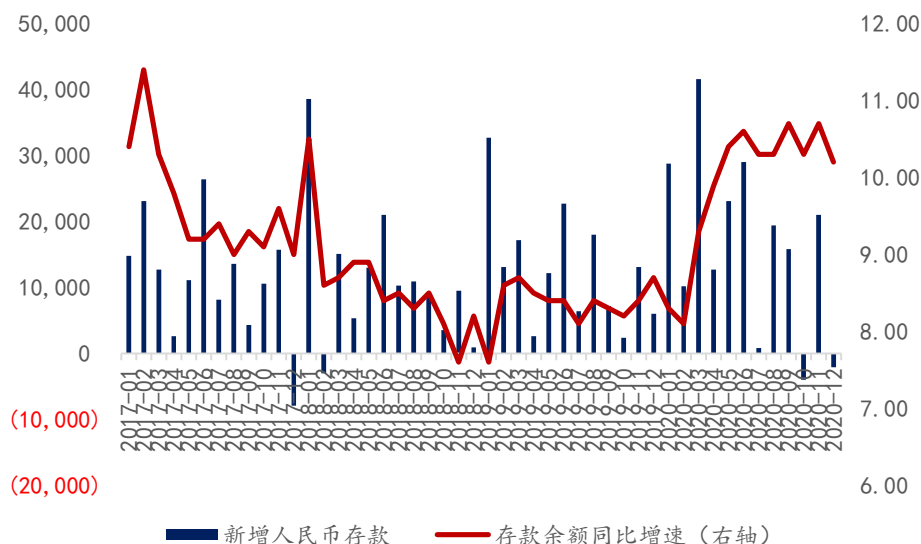
图表：M2 与 M1 增速差



来源：人民银行，中泰证券研究所

- 存款新增规模下降，预计与结构性存款压降、地方财政支出发力有关。** 12月新增存款-2093亿，较去年同期下降8088亿；存量同比10.2%，较上月同比增速下降0.5个点。
 - 12月居民净增存款高增，新增居民存款1.67万亿元，同比增加1489亿元。
 - 企业新增存款1.1万亿元，同比下降5078亿元，预计是结构性存款压降所致。
 - 财政资金投放，存款净增-9540亿，较去年同期增加1246亿元，财政支出力度仍不算大。
 - 非银存款净增-5599亿元，较去年同期增加-27亿。

图表：存款余额同比增速（亿，%）



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：新增存款较去年同期增加（亿元）

	人民币存款	居民	企业	财政存款	非银
2019/1/31	-5,900	29,924	-4,132	-4,472	-20,979
2019/2/28	16,111	-15,400	12,000	8,529	3,632
2019/3/31	2,100	3,476	7,560	-2,126	-7,224
2019/4/30	-2,746	6,952	-7,194	-1,837	-833
2019/5/31	-800	251	1,042	987	-1,735
2019/6/30	1,700	397	6,154	1,868	-6,261
2019/7/31	-3,880	1,900	-7,712	-1,254	4,791
2019/8/31	7,100	-749	-347	-755	9,509
2019/9/30	-1,709	2,149	1,804	-3,553	1,328
2019/10/31	-1,163	-2,665	-989	-268	3,569
2019/11/30	3,593	-4,940	1,321	4,192	3,854
2019/12/31	5,079	3,705	1,793	-414	2,249
2020/1/31	-3,900	3,800	-12,189	-1,335	10,780
2020/2/29	-2,900	-14,500	14,840	-3,034	-1,833
2020/3/31	24,400	14,700	12,621	-425	-2,989
2020/4/30	10,094	-1,748	13,438	-4,818	5,786
2020/5/31	10,900	2,402	6,873	8,251	-7,145
2020/6/30	6,300	10,446	-1,183	-1,082	-745
2020/7/31	-5,617	-6,163	-1,600	-3,219	4,600
2020/8/31	1,400	1,259	1,699	5,244	-9,910
2020/9/30	8,607	4,004	5,201	-1,291	4,993
2020/10/31	-6,343	-3,557	-1,649	3,499	-5,947
2020/11/30	7,900	3,868	-173	594	1,537
2020/12/31	-8,088	1,489	-5,078	1,246	-27

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

四、银行投资建议

- **银行股的核心投资逻辑是宏观经济，继续看好板块估值修复行情。1、我们8月初转看多银行，继续看好伴随经济修复带来的银行股估值修复行情。本轮银行股核心逻辑是宏观经济，宏观经济修复程度决定了银行股的上涨空间。目前经济处于上升期，银行基本面稳健、估值和公募基金仓位在历史低位，我们判断银行估值修复行情会持续。2、个股建议：重点推荐、中长期看好的是优质的银行：宁波银行、招商银行、平安银行和兴业银行。**
- **风险提示：经济下滑超预期。疫情影响超预期。**

图表：银行估值表（交易价格：2021-01-12）

	PB			ROAE			股息率	
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E
工商银行	0.72	0.67	0.61	13.2%	12.0%	11.4%	5.24%	5.19%
建设银行	0.77	0.72	0.66	13.4%	12.2%	11.8%	4.93%	4.90%
农业银行	0.63	0.60	0.55	12.7%	10.9%	10.5%	5.77%	5.32%
中国银行	0.57	0.53	0.49	11.8%	10.1%	9.7%	6.01%	5.54%
交通银行	0.48	0.45	0.42	11.6%	9.8%	9.5%	7.02%	6.35%
邮储银行	0.84	0.78	0.71	13.2%	12.0%	12.1%	4.34%	4.48%
招商银行	2.17	1.96	1.75	17.1%	15.3%	15.3%	2.41%	2.22%
中信银行	0.57	0.54	0.50	11.4%	9.7%	9.7%	4.68%	4.40%
浦发银行	0.58	0.55	0.51	12.6%	10.5%	10.2%	6.13%	4.64%
民生银行	0.51	0.48	0.44	12.5%	9.7%	10.3%	7.13%	4.93%
兴业银行	0.89	0.81	0.74	14.2%	12.4%	11.8%	3.65%	3.36%
光大银行	0.66	0.62	0.57	12.4%	10.8%	10.5%	5.38%	3.37%
华夏银行	0.46	0.43	0.39	10.8%	9.0%	8.9%	4.04%	3.07%
平安银行	1.49	1.38	1.26	11.4%	10.0%	10.0%	1.04%	0.70%
浙商银行	0.75	0.71	0.66	13.1%	10.1%	10.4%	6.08%	4.16%
北京银行	0.54	0.51	0.47	11.8%	10.2%	10.2%	6.37%	4.89%
南京银行	0.89	0.79	0.70	17.2%	15.6%	15.7%	4.88%	4.68%
宁波银行	2.58	2.26	1.98	18.1%	15.5%	15.6%	1.28%	1.25%
江苏银行	0.55	0.52	0.46	13.6%	12.7%	13.2%	5.18%	4.76%
贵阳银行	0.73	0.64	0.55	18.2%	17.0%	16.6%	3.99%	4.63%
杭州银行	1.47	1.36	1.22	13.2%	12.9%	13.5%	2.32%	2.27%
上海银行	0.74	0.69	0.63	13.6%	12.0%	12.4%	4.91%	4.36%
成都银行	0.95	0.85	0.75	16.6%	16.2%	15.6%	4.47%	4.17%
郑州银行	0.75	0.69	0.63	11.0%	10.0%	9.6%	2.56%	2.78%
长沙银行	0.90	0.81	0.73	15.5%	13.7%	12.6%	3.51%	3.11%
青岛银行	1.07	1.28	1.18	11.1%	12.0%	13.4%	22.86%	4.20%
西安银行	1.00	0.93	0.85	12.3%	10.9%	11.1%	3.48%	2.84%
苏州银行	0.93	0.87	0.80	9.6%	9.0%	9.1%	2.57%	2.16%
江阴银行	0.76	0.75	0.70	9.1%	8.7%	8.6%	4.35%	2.30%
无锡银行	0.92	0.90	0.83	11.1%	11.2%	11.7%	3.09%	3.30%
常熟银行	1.17	1.10	1.00	12.0%	10.4%	10.8%	2.77%	2.68%
苏农银行	0.75	0.75	0.70	8.7%	8.1%	8.4%	3.14%	2.19%
张家港银行	1.03	0.99	0.91	9.7%	9.6%	10.0%	2.57%	2.15%
紫金银行	1.09	1.04	0.97	10.9%	10.3%	10.3%	2.43%	2.42%
青农商行	1.10	1.03	0.93	12.6%	11.8%	12.4%	3.11%	2.24%
渝农商行	0.56	0.52	0.48	12.3%	9.7%	9.5%	5.32%	4.07%
上市银行平均	0.91	0.85	0.77	12.8%	11.4%	11.5%	4.69%	3.61%
国有银行	0.67	0.62	0.58	12.7%	11.2%	10.8%	5.55%	5.30%
股份制银行	0.90	0.83	0.76	12.9%	10.8%	10.8%	4.50%	3.43%
城商行	1.01	0.94	0.84	14.0%	12.9%	13.0%	5.26%	3.55%
农商行	0.92	0.88	0.81	10.8%	10.0%	10.2%	3.35%	2.67%

来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。