

银行

证券研究报告
2021年01月13日

12月金融数据点评：信用收缩比预期来的猛烈

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyuxian@tfzq.com

事件: 央行1月12日晚公布了20年12月份信贷及社融情况。12月份RMB贷款+1.26万亿元,社融+1.72万亿元,12月末M2 YoY+10.1%,M1 YoY+8.6%。

点评:

12月人民币贷款多增主要由企业贷款贡献

12月贷款新增1.26万亿(19年同期+1.13万亿),余额yoy+12.8%,增速环比持平,符合预期。主要结构如下:企业中长期贷款+5500亿元(19年同期+3978亿元),票据融资+3341亿元(19年同期+262亿元);住户中长期贷款4392亿元(19年同期+4824亿元),短期贷款+1142亿元。

我们认为,中长期贷款投放延续同比多增趋势,表征融资需求较旺盛且政策支持效果显现。票据融资年末大增,一或是年末银行完成小微贷款投放任务冲量;二是占据信贷指标额度(担忧21年减少)。住户中长期贷款为7个月以来同比少增,表明监管层对房地产的调控效果逐步显现。

企业债融资仍旧萎靡,表外融资降幅大拖累社融

企业债融资不畅。受信用债违约事件影响,12月企业债融资仅+442亿元,同比少增2183亿元。政府债券融资7156亿元,为12月社融主要支撑项。

表外融资降幅超预期,为12月社融最大拖累项。为完成融资类信托全年压降任务,12月信托贷款-4601亿元。委托贷款-559亿元,压缩力度环比有所加大。受12月票据融资大增影响,未贴现银行承兑汇票-2216亿元。

M1-M2 增速差拐点或已现

12月M1-M2增速差为1.5pct,中断了自20年4月以来连续7个月的收窄趋势,或表征企业对未来经济增长预期转为谨慎。M1-M2增速差领先企业盈利周期,从流动性作用于盈利改善的时长来看,此轮或接近尾声。

投资建议:信用收缩比预期更猛烈,重申板块“先扬后抑”判断

12月社融新增规模仅1.72万亿,20年全年新增34.86万亿元,12月末存量同比增速为13.3%,较11月末下降0.3pct。维持银行板块21年“先扬后抑”的判断——看好当前业绩深坑爬坡令估值修复的“先扬”阶段,推荐基本面优秀估值较低的大中型银行。主推兴业银行/邮储银行,关注平安银行/招商银行。

要警惕21年信用收缩持续超预期导致货币政策再转向,对银行板块形成量价双杀的预期——是为“后抑”,此时防御为上。推荐基本面稳健的大行H股,主推工商银行/建设银行/农业银行。

风险提示:疫情反复致使经济恢复停滞;资产质量恶化超预期;房地产贷款政策调控强度超预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-01-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	20.85	买入	3.17	3.07	3.48	4.00	6.58	6.79	5.99	5.21
601658.SH	邮储银行	4.84	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	6.82	7.01	6.45	5.63
000001.SZ	平安银行	21.00	买入	1.45	1.39	1.63	1.89	14.48	15.11	12.88	11.11
600036.SH	招商银行	49.70	增持	3.68	3.71	4.09	4.62	13.51	13.40	12.15	10.76

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

行业走势图

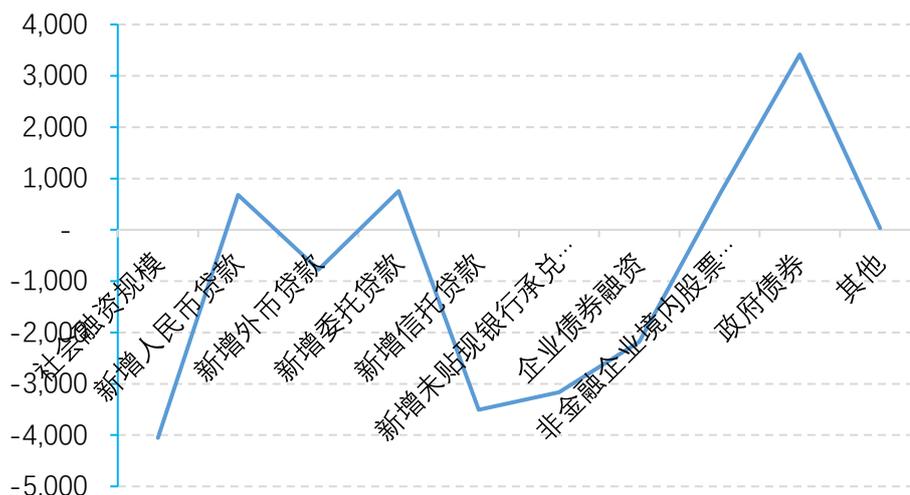


资料来源:贝格数据

相关报告

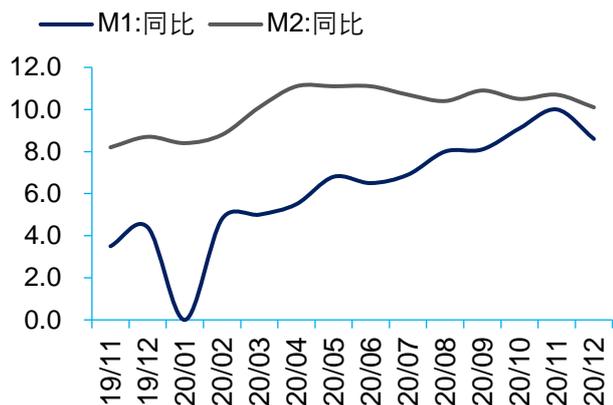
- 《银行-行业研究简报:预测:12月社融增速会续降吗?》2021-01-04
- 《银行-行业投资策略:2021年银行业投资策略:先扬后抑,防御为上》2020-12-20
- 《银行-行业点评:社融增速或已见顶》2020-12-10

图 1: 20M12 社融新增规模同比多增主要由贷款和政府债券贡献 (亿元)



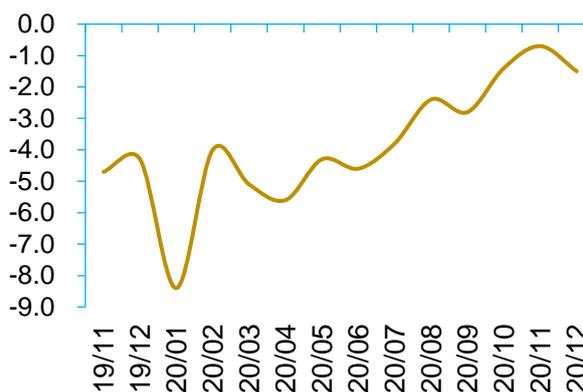
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: M1 增速下降更快 (%)



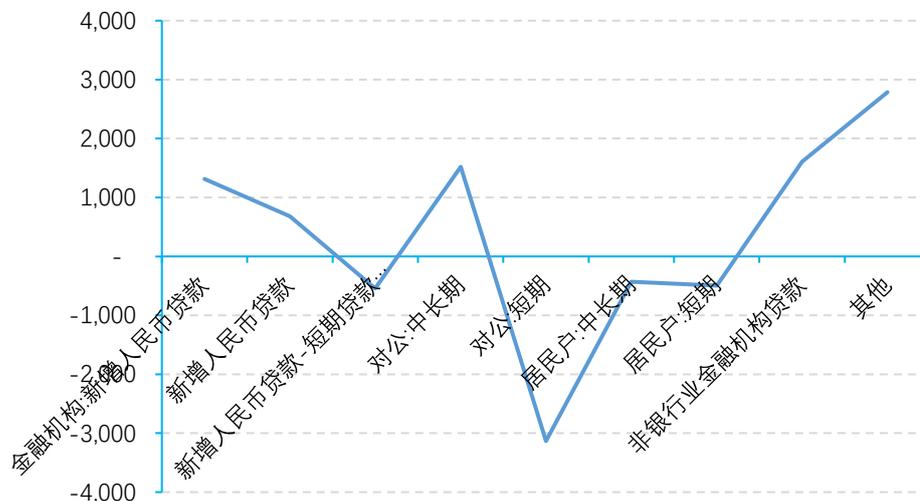
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: M1-M2 剪刀差拐点或已现 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 20M12 贷款同比多增主要由企业中长期贷款和其他项贡献 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com