

银行 II 行业

点评

行业公司研究—银行 II 行业—

证券研究报告

信贷增速持平，社融增速回落

——12月信贷社融数据点评

✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
 ✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
 ✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 II

看好

报告导读

信贷增速持平，社融增速回落，符合预期。

投资要点

□ 数据概况

12月社融增量为1.72万亿元(同比少增3830亿元)，社融存量同比+13.3%(增速环比下降0.3pc)。12月新增人民币贷款1.26万亿元，同比多增1200亿元，人民币贷款余额同比+12.8%(增速环比持平)。M2增速10.1%，环比降低0.6pc；M1增速8.6%，较11月降低1.4pc。

□ 数据点评

1、**信贷增速环比持平**。12月人民币信贷同比+12.8%，增速环比持平，符合预期。结构来看，信贷结构持续向好。①企业贷款：企业长贷新增约5500亿，同比多增约1500亿。企业短贷同比少增3000亿，但票据融资同比多增3000亿，企业短贷和票据融资的合计增量较去年基本持平；②居民贷款：居民短贷和居民长贷分别同比少增493亿、432亿。展望未来，随着经济恢复，货币环境边际收紧，预计2021年信贷增速将温和回落。

2、**社融增速环比回落**。12月社融新增1.7万亿，同比少增3830亿，社融存量同比+13.3%，增速环比-0.3pc，符合预期。其中：①融资类信托和非标融资监管趋严下，信托融资同比多减约3500亿；②信用事件影响发酵，导致信用债新增442亿，同比少增2183亿；③政府债券同比多增约3400亿元，延续5月以来多增态势。展望未来，监管强调保持宏观杠杆率基本稳定，希望维持社融增速与名义GDP增速基本匹配，预计2021年社融增速将延续下行趋势。

3、**M2增速不及预期**。12月M2同比+10.1%，增速环比-0.6pc，不及预期，判断主要归因于监管引导银行压降结构性存款下，银行存款增速下降。展望未来，随着信贷社融增速回落，预计2021年M2增速将边际小幅下行。

□ 投资建议

继续看好银行股2021年绝对收益+相对收益。宏观经济向好、水分刚刚挤干、估值历史低位、盈利逐季改善。M2冗余被挤压，2021年权益市场预期收益率不高，那么市场会优选高估值高景气赛道，以及低估值低预期行业。银行股就属于后者，而且情况比预期的好。

重点推荐：

- (1) **优质上市银行**：兴业、平安，是银行股中的出厂价LV；
- (2) **四条投资主线**：①改善型银行，光大、浦发；②成长型银行，南京、长沙；③零售型银行，邮储、招行；④性价比银行，建行、工行。

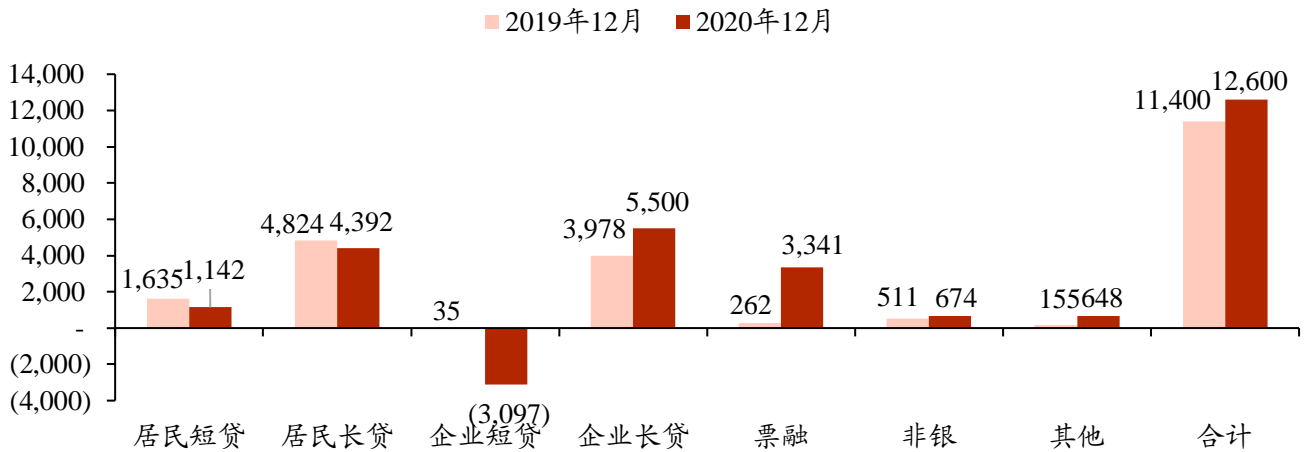
□ **风险提示**：宏观经济失速，疫情二次反复，美国制裁风险。

相关报告

- 1《春江水暖——评上海银行利润增速回正，兼信用卡新政点评》2021.01.10
- 2《和风细雨，利好长远——房地产贷款集中度新规点评》2021.01.04
- 3《与谁做时间的朋友？——2021年银行业投资策略》2020.12.16
- 4《货币政策回归常态化——11月份信贷社融数据点评》2020.12.10

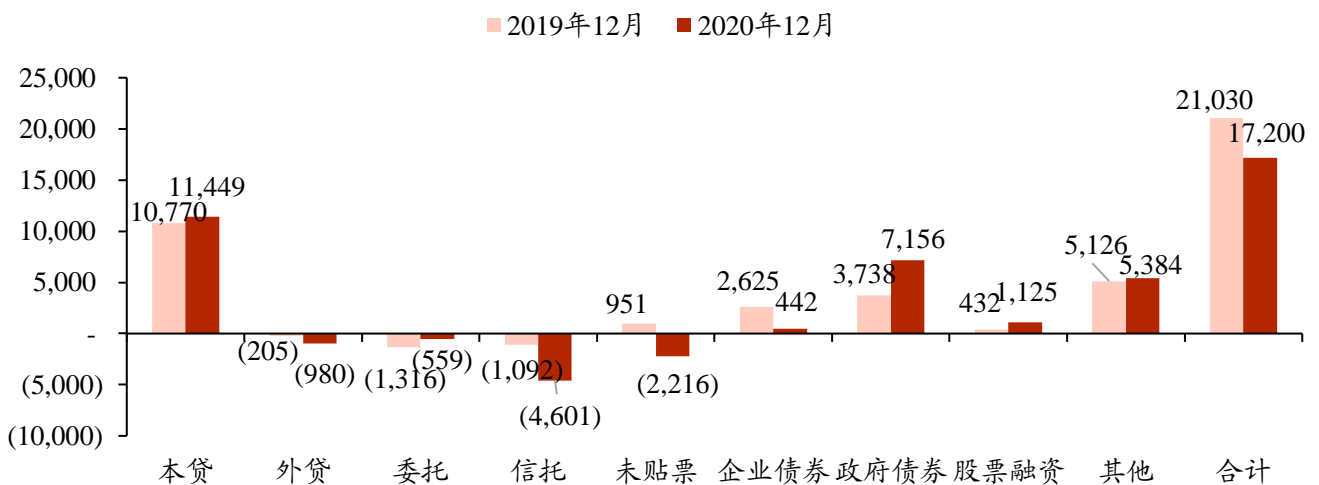
报告撰写人：邱冠华/梁凤洁

图 1：12 月新增人民币信贷（亿元）：信贷结构持续改善



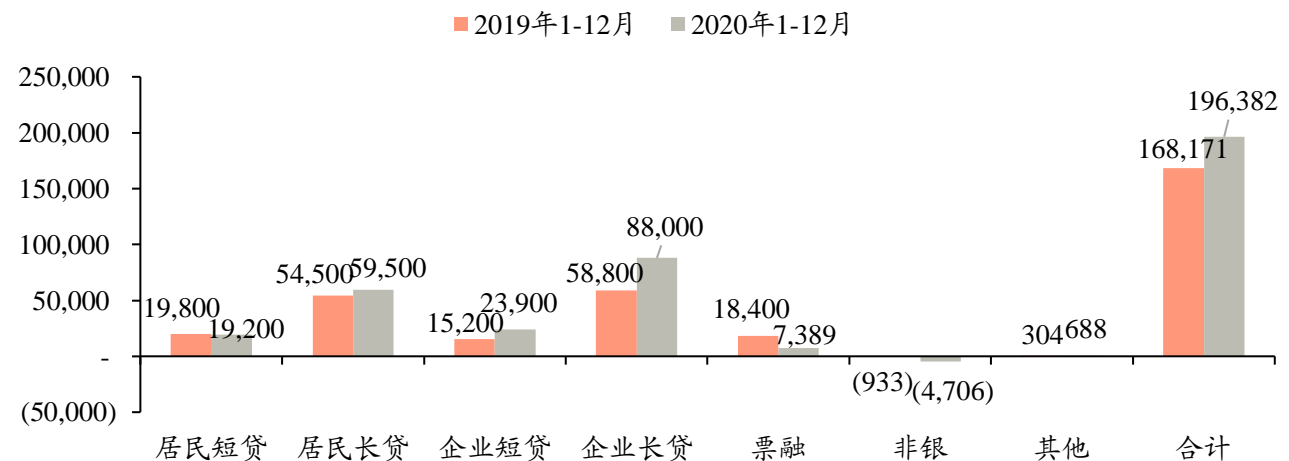
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：12 月新增社会融资（亿元）：信托融资和信用债融资拖累社融



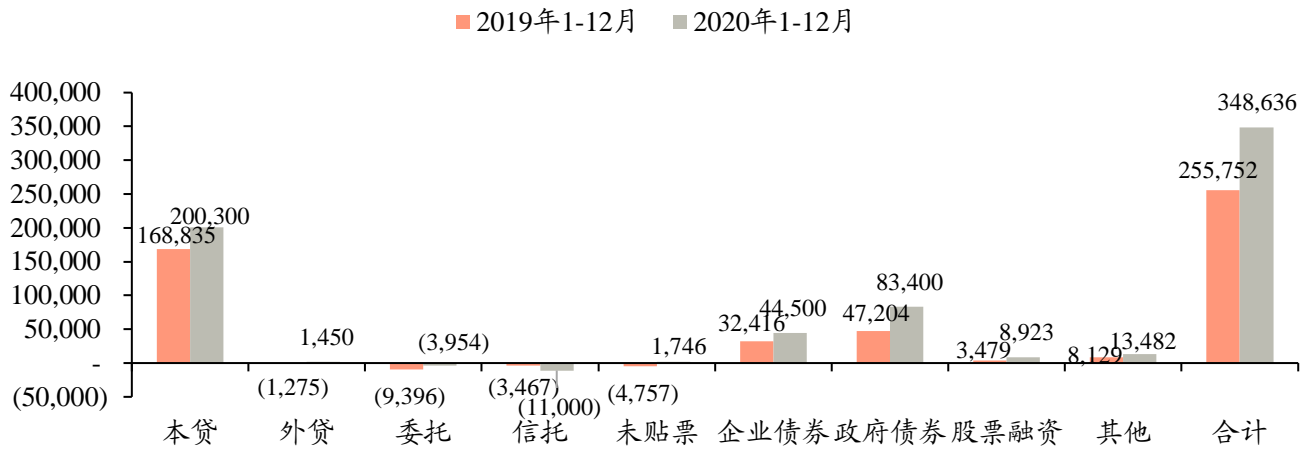
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 3：近 12 个月累计新增人民币信贷（亿元）：企业长贷拉动增长



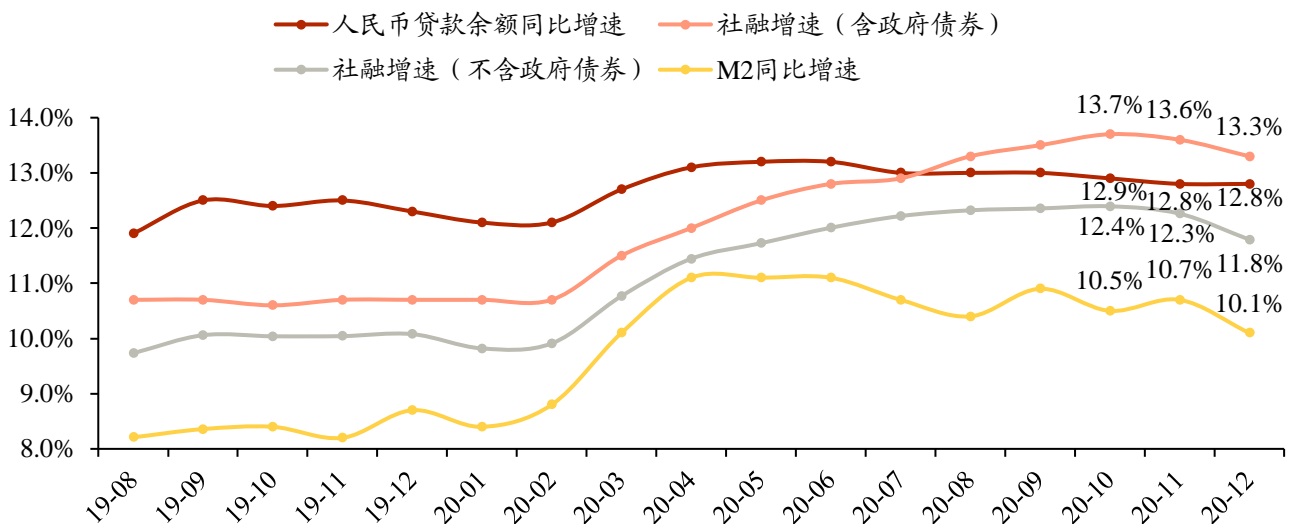
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 4：近 12 个月新增社会融资（亿元）：信贷和债券融资拉动社融同比多增



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 5：人民币贷款余额和社融存量同比增速：信贷增速环比持平



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

注：2019 年 12 月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>