

2021年1月13日

12月信贷投放平稳，企业债和非标延续拖累社融

银行

事件概述：

央行公布 2020 年 12 月金融和社融数据：12 月新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿；人民币存款减少 2093 亿元，同比多减 8088 亿；M2 增速 10.1%，同比提高 1.4pct、环比降低 0.6pct；M1 增速 8.6%，同比提高 4.2pct、环比降 1.4pct。12 月新增社融 1.72 万亿元，同比降低 4821 亿，余额增速 13.3%。

2020 年合计新增人民币贷款 19.63 万亿，同比多增 2.82 万亿；人民币存款增加 19.65 万亿，同比多增 4.28 万亿；社融增量累计 34.86 万亿，同比多增 9.19 万亿。

分析与判断：

► 12月居民贷款放缓，企业中长贷保持高位、票据多增弥补短贷缺口，信贷延续稳中有增

12 月新增人民币贷款 1.26 万亿，同比多增 1170 亿，余额增速环比持平于 12.8%，结构上主要来自对公尤其是中长期和票据的贡献：1) **居民部门**：居民贷款新增 5635 亿元，同比少增 824 亿，短贷和中长贷增量规模分别为 1142 亿元和 4392 亿元，分别同比小幅少增 493 和 432 亿元。2) **企业贷款**：单月增量 5953 亿，同比多增约 1700 亿，短贷大幅缩减 3097 亿的情况下，中长贷和票据分别新增 5500 和 3341 亿、同比多增 1522 和 3079 亿。中长期贷款保持稳健投放，票据的明显多增预计与外贸的持续回暖有关。

2020 全年来看，贷款累计新增 19.63 万亿元，基本完成易纲行长所提的 20 万亿元的目标，同比多增 2.82 万亿，主要来自企业中长贷新增 8.8 万亿，同比多增 2.92 万亿；并且企业贷款中，中长期贷款占比 72.3%，较上年的 62.2% 明显上移，信贷结构持续优化。

展望 2021 年，经济回温下信贷需求修复，预计信贷总量有支撑，但信贷投放也将更注重结构性。

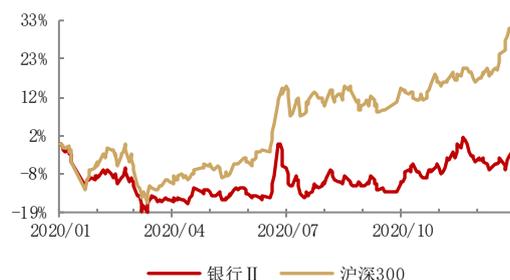
► 12月非标和企业债拖累社融增速续降，全年信贷和政府债是社融主要贡献因子

12 月社融增量 1.72 万亿元，(据央行) 同比少增 4821 亿元，全年年末余额增速 13.3%，同比提高 2.7 个百分点，环比再降 0.3 个百分点。具体看各分部：1) 受违约风波影响，12 月企业债发行延续缩量，单月新增仅 442 亿元，同比少增 2183 亿，再创近两年单月最低，继续拖累社融。但是从信用债发行情况来看，根据 wind 数据，12 月取消及推迟发行的规模占发行总量的比重为 7.9%，较 11 月的 10.4% 有所降低，反映市场

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

情绪有所修复。2) 表外融资(委贷+信托贷款+未贴现汇票)总体负增 7376 亿元,创有统计数据以来单月最高缩量规模,同比多减约 6000 亿。委托贷款同比少减的情况下,主要是信托贷款和表外未贴现承兑汇票大幅缩量。3) 政府债和信贷仍是社融主要支撑因素,12 月政府债融净增 7156 亿元,低基数下同比多增 3418 亿;投向实体经济的人民币贷款新增 1.14 万亿,同比多增 679 亿。

全年来看,2020 年社融累计增量 34.86 万亿元,较 2019 年多增 9.19 万亿,其中,对实体发放的人民币贷款增量 20.03 万亿元,同比多增 3.15 万亿是社融主要贡献因素,但规模占比 57.5%,较上年降低 8.3 个百分点,主要是企业债和政府债发行上量。企业债累计新增 4.45 万亿(同比多 1.21 万亿),政府债融 8.34 万亿(同比多 3.62 万亿)。非标来看,全年委贷和未贴现票据同比均少减,信托受强监管整体缩量明显。

► M1 增速年内首现回落,企业存款同比少增

12 月 M1 增速 8.6%,同比提高 4.2 个百分点,环比回落 1.4 个百分点,结束了连续回升态势。M2 增速 10.1%,同比提高 1.4 个百分点,环比回落 0.6 个百分点。环比来看,整体信贷规模和信贷结构影响广义货币规模的边际扩增有所趋缓

12 月存款总量负增 2093 亿元,同比多减约 8000 亿。企业存款新增约 1.1 万亿,同比少增 5078 亿;多增部分来看,一方面是居民存款同比多增 1489 亿元,另一方面财政存款同比少减 1246 亿元。

投资建议:

整体来看,12 月信贷投放延续稳健符合预期,全年基本完成 20 万亿目标,结构上居民贷款略有回落,企业中长贷保持高位、同时票据冲量弥补短贷缺口。社融方面,企业债低迷和非标收紧拖累社融增速下行 0.3pct。展望 2021 年,中央经济工作会议定调宏观政策具有延续性稳定性,双循环发展以及金融支持实体经济下,预计整体信贷投放规模上仍有支撑,更注重结构调整。

板块来看,上周首份上市银行业绩快报出炉,全年业绩正向释放,强化了银行基本面企稳回升的预期,市场情绪有所回暖,伴随后续业绩的进一步兑现,我们认为板块仍有估值修复空间,建议提升板块配置水平,个股继续推荐招商,宁波,平安,兴业,成都,邮储等。

风险提示

- 1、经济下行压力持续加大,信用成本显著提升;
- 2、中小银行经营分化,个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。