

# 社融增速回落，银行业保持稳健运行良好态势

—银行业月报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年1月28日

## 证券分析师

王磊  
wanglei3271@bhqz.com

## 研究助理

吴晓楠  
SAC No: S1150120070045  
wuxn@bhqz.com

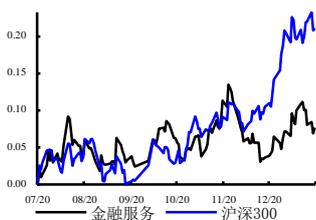
## 子行业评级

银行 中性

## 月度股票池

平安银行	增持
招商银行	增持
兴业银行	增持
宁波银行	增持

## 最近半年行业相对走势



## 相关研究报告

## 投资要点:

### ● 近期数据回顾

**银行板块月度市场表现** 近一个月（2020年12月28日至2021年1月27日，下同），沪深300上涨9.64%，银行板块（中信）上涨9.47%，小幅跑输大盘0.17个百分点，在30个中信一级行业中排名第4位。分机构看，国有大行上涨2.78%，股份行上涨14.52%，城商行上涨5.04%，农商行下跌1.38%。个股方面，近一个月银行业个股涨跌互现，平安银行（27.94%）、招商银行（21.72%）、邮储银行（17.80%）表现居前，青岛银行（-8.24%）、青农商行（-10.52%）、厦门银行（-16.77%）表现居后。

**利率与流动性** 近一个月SHIBOR整体呈上升趋势，隔夜、一周、两周、一个月SHIBOR分别为2.97%、2.97%、3.06%和2.63%，较前一个月波动+218bp、+82bp、+24bp和-7bp。国债到期收益率小幅下行，1年期、5年期和10年期国债到期收益率分别下降2.16bp、0.88bp、2.42bp至2.59%、2.99%和3.16%。1年期和5年期LPR分为3.85%和4.65%，与上月持平。12月份银行间同业拆借加权平均利率为1.30%，环比降低68bp。

### ● 12月金融数据跟踪

**受“非标”压降及企业债券拖累，社融增速放缓** 12月末社会融资规模存量284.83万亿元，同比增速13.30%，较上月继续小幅回落0.3个百分点。12月社融增量1.72万亿元，同比减少4821亿元，主要受非标压降以及企业债券融资减少拖累，而政府债券对社融增量起到主要支撑。

**信贷稳健投放，新增中长期贷款占主导地位** 截至12月末，各项贷款余额172.75万亿元，同比增速12.82%，较11月小幅下降0.02个百分点。12月新增人民币贷款1.26万亿元，同比增加1200亿元。12月整体信贷投放保持平稳，新增中长期贷款占据主导地位，信贷需求端依然景气。

**M2增速放缓，财政存款投放不及预期** 12月M0、M1、M2同比增速分别为9.20%、8.60%、10.10%，较11月份分别下降1.1、1.4和0.6个百分点。12月份M1与M2负剪刀差较11月份小幅走阔。存款方面，12月新增人民币存款-2093亿元，较去年同比大幅减少8088亿元。财政存款投放不及预期以及企业存款的大幅收紧可能是导致M2增速回落的主要因素。

### ● 12月理财市场表现

**发行市场概况** 根据Wind统计，12月份共计发行理财产品6586只，到期7225只，净发行-639只。从收益类型看，新发行理财产品以非保本型为主，占比95.23%；从委托期限看，新发行理财产品以一年期以下为主，预期年化收益率多分布于3%-4%；基础资产配置仍然以固收为主。

**预期年收益率走势** 12月人民币理财产品预期年收益率整体呈现上涨趋势，1周、2周、1个月、3个月以及9个月期限理财产品预期年收益率分别上涨11.83bp、16.89bp、14.77bp、7.40bp、17.71bp；分机构来看，12月国有大行和股份行人民币理财产品预期年收益率低于城商行同期产品，但12月份国有大行一年期以下的理财产品预期年收益率上涨趋势明显。

### ● 投资建议

目前，共有14家银行披露2020年业绩快报，其中大部分银行全年营收以及归母净利润均实现同比正增长，资产质量情况逐步改善。20年四季度银行盈利能力改善明显，股份行业绩表现较为亮眼，其中兴业银行、招商银行、光大银行、中信银行以及浦发银行单季度归母净利润同比增速分别为34.6%、32.7%、38.0%、66.1%和28.6%，较三季度提升显著，带动全年归母净利润增速基本实现由负转正。银行业绩回暖趋势明显，有助于修复之前市场对于银行股的悲观预期，带动银行板块近一个月涨幅居于前列。

国新办于1月22日举行新闻发布会，就银行业保险业改革发展情况作出说明。会议指出，初步统计商业银行预计实现净利润2万亿元，同比下降1.8%，较前三季度同比增速-8.3%改善明显。造成银行利润下降主要有三方面影响因素：一是让利于实体经济；二是从严处理违规收费行为，银行费用有所下降；三是由于利率市场化改革，银行利差不断缩小。整体来看，20年银行业保持稳健运行的良好态势，实现资产负债及业务稳步增长，服务实体经济质效不断提高，整体风险处于可控状态，改革开放也取得了积极进展。

目前银行板块（中信）估值约为0.75xPB，近十年以来分位数为8.40%，处于历史低位。银行作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，从而推动银行股估值修复。并且就目前已披露的银行业绩快报来看，业绩表现基本符合预期，结合宏观经济逐步企稳向好的背景，预计银行股估值或迎来拐点。个股方面建议关注基本面稳健、零售化转型的行业龙头以及资产质量优异、估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、兴业银行（601166.SH）、宁波银行（002142.SZ）。

**风险提示：**疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

## 目 录

1. 市场数据回顾 .....	5
1.1 银行板块月度市场表现 .....	5
1.2 利率与流动性 .....	6
2. 12月金融数据跟踪 .....	7
2.1 受“非标”压降及企业债券拖累，社融增速放缓 .....	7
2.2 信贷稳健投放，新增中长期贷款占主导地位 .....	8
2.3 M2 增速放缓，财政存款投放不及预期 .....	9
3. 12月理财市场表现 .....	10
3.1 发行市场概况 .....	10
3.2 预期年收益率走势 .....	12
4. 投资建议 .....	13

## 图 目 录

图 1: 近一个月各板块涨跌幅情况 .....	5
图 2: 近一个月银行股表现 .....	6
图 3: 目前银行板块 PB 处于历史地位 .....	6
图 4: SHIBOR 走势 .....	7
图 5: 银行间同业拆借利率 .....	7
图 6: 中债国债到期收益率 .....	7
图 7: LPR 连续九个月保持不变 .....	7
图 8: 12 月社会融资规模存量同比增加 13.3% .....	8
图 9: 社融增量结构 .....	8
图 10: 12 月新增人民币贷款 1.26 万亿元 .....	9
图 11: 新增人民币贷款结构 .....	9
图 12: 新增中长期贷款占主导地位 .....	9
图 13: 新增信贷零售、对公构成情况 .....	9
图 14: 20 年 12 月 M1、M2 同比增速有所回落 .....	10
图 15: 12 月新增存款结构 .....	10
图 16: 12 月新发行理财产品收益类型分布 .....	11
图 17: 12 月新发行理财产品委托期限分布 .....	11
图 18: 12 月新发行理财产品预期年化收益率分布 .....	11
图 19: 12 月新发行理财产品基础资产配置情况 .....	11
图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势 .....	12
图 21: 国有大行理财产品预期年收益率 .....	13
图 22: 股份行理财产品预期年收益率 .....	13
图 23: 城商行理财产品预期年收益率 .....	13
图 24: 农商行理财产品预期年收益率 .....	13

## 表 目 录

表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率波动 .....	12
--------------------------------	----

## 1. 市场数据回顾

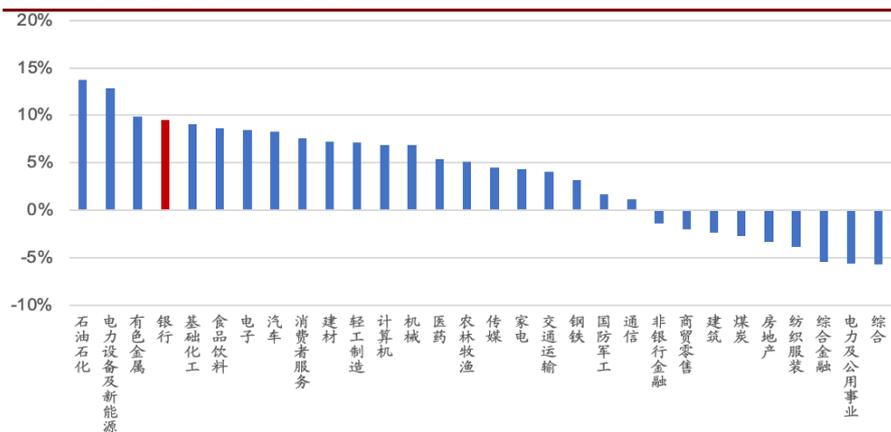
### 1.1 银行板块月度市场表现

近一个月(2020年12月28日至2021年1月27日,下同),沪深300上涨9.64%,银行板块(中信)上涨9.47%,小幅跑输大盘0.17个百分点,银行业涨跌幅在30个中信一级行业中排名第4位。

分机构看,国有大行上涨2.78%,股份行上涨14.52%,城商行上涨5.04%,农商行下跌1.38%,除股份行大幅跑赢银行业平均指数外,国有大行以及城/农商行均跑输银行业平均指数。个股方面,近一个月银行业个股涨跌互现,平安银行(27.94%)、招商银行(21.72%)、邮储银行(17.80%)表现居前,青岛银行(-8.24%)、青农商行(-10.52%)、厦门银行(-16.77%)表现居后。

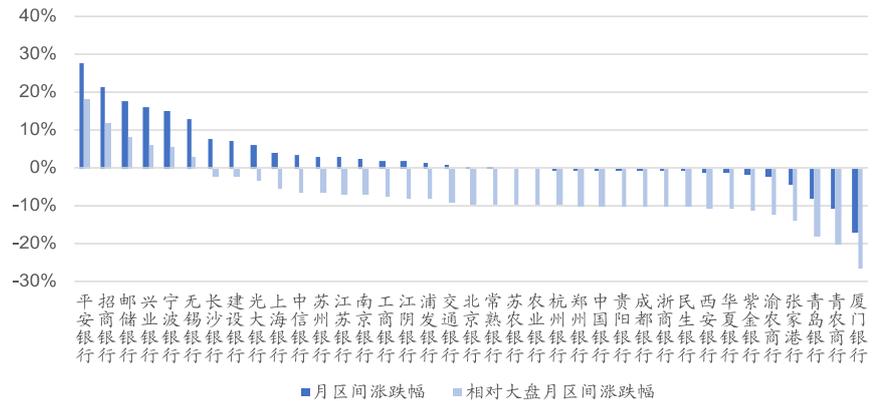
估值方面,截至银行板块PE(TTM)、PB(LF)分别为6.82和0.75,沪深300为16.85和1.83,行业目前估值水平相对较低,银行板块PB位于近十年以来估值区间的8.40%分位点。

图1: 近一个月各板块涨跌幅情况



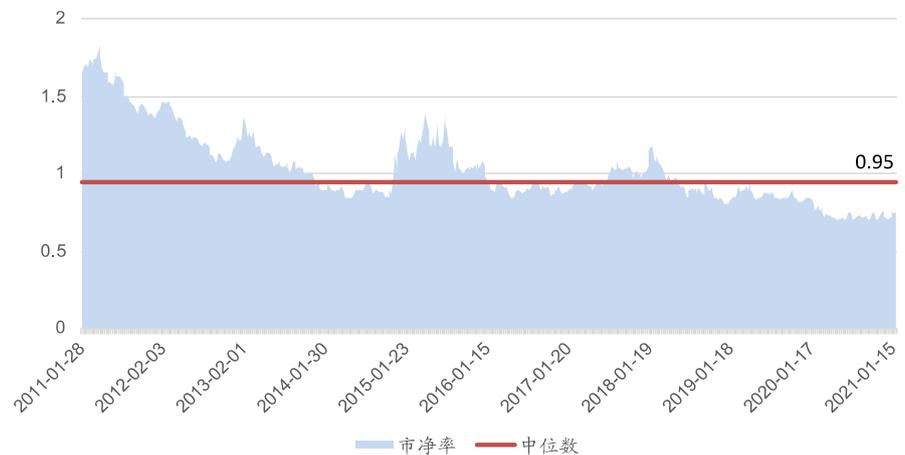
资料来源: Wind、渤海证券

图 2: 近一个月银行股表现



资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 目前银行板块 PB 处于历史地位



资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.2 利率与流动性

**SHIBOR** 近一个月 SHIBOR 整体呈上升趋势，隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别为 2.97%、2.97%、3.06%和 2.63%，较前一个月波动+218bp、+82bp、+24bp 和-7bp。

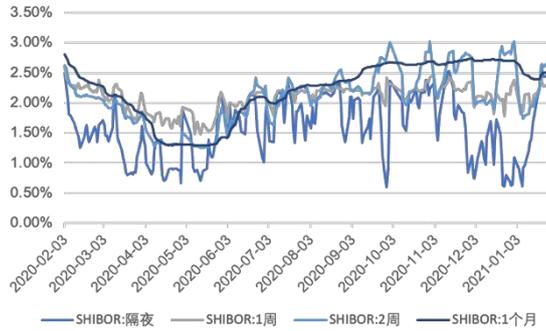
**国债到期收益率** 近一个月国债到期收益率下行，1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率分别下降 2.16bp、0.88bp、2.42bp 至 2.59%、2.99%和 3.16%。

**同业拆借利率** 12 月份银行间同业拆借加权平均利率为 1.30%，同比降低 79bp，环比降低 68bp。

**LPR** 目前 1 年期和 5 年期 LPR 分为 3.85%和 4.65%，与上月持平，LPR 已经连

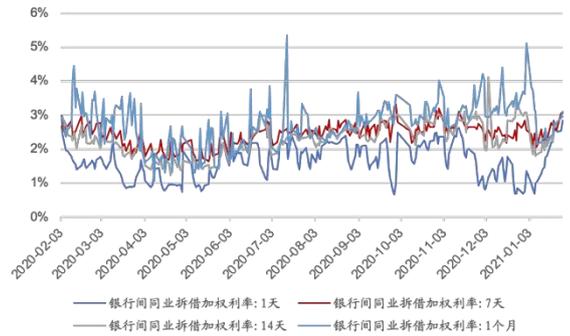
续九个月报价保持不变。

图 4: SHIBOR 走势



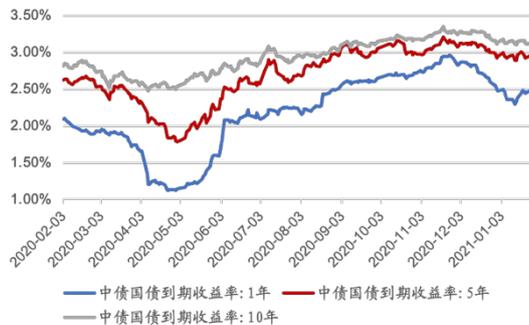
资料来源: Wind、渤海证券

图 5: 银行间同业拆借利率



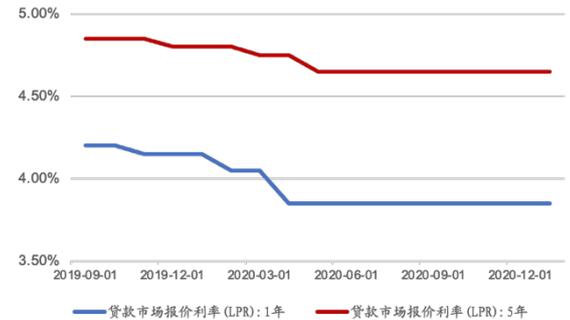
资料来源: Wind、渤海证券

图 6: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 7: LPR 连续九个月保持不变



资料来源: Wind、渤海证券

## 2. 12 月金融数据跟踪

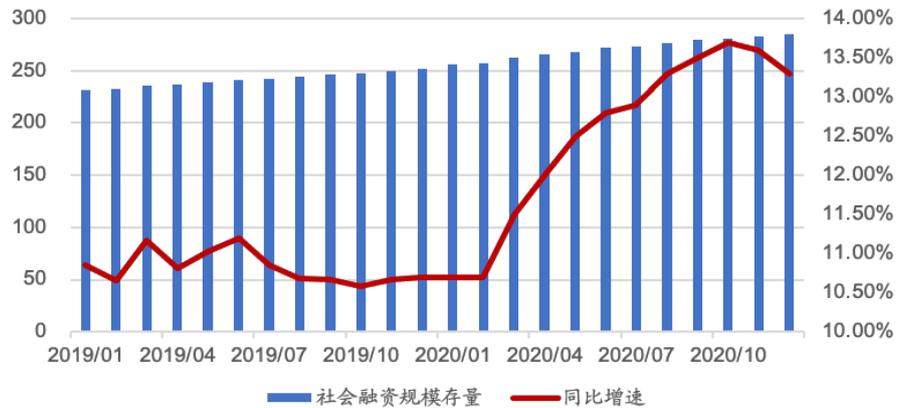
### 2.1 受“非标”压降及企业债券拖累，社融增速放缓

12 月末社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增速 13.30%，较上月继续小幅回落 0.3 个百分点。12 月社融增量 1.72 万亿元，同比减少 4821 亿元，主要受非标压降以及企业债券融资减少拖累，而政府债券对社融增量起到主要支撑。

分项来看，12 月新增人民币贷款 11458 亿元，同比增加 688.18 亿元。表外融资负增 7395 亿元，同比大幅减少 5939 亿元；其中新增委托贷款、信托贷款以及未贴现银行承兑汇票分别-559 亿元、-4620 亿元、-2216 亿元，同比变动 756.55 亿元、-3528.22 亿元、-3167.4 亿元，体现出目前引导资金通过直接融资流向实体的趋势。直接融资方面，永煤违约影响持续发酵，企业债券融资继续大幅减少，

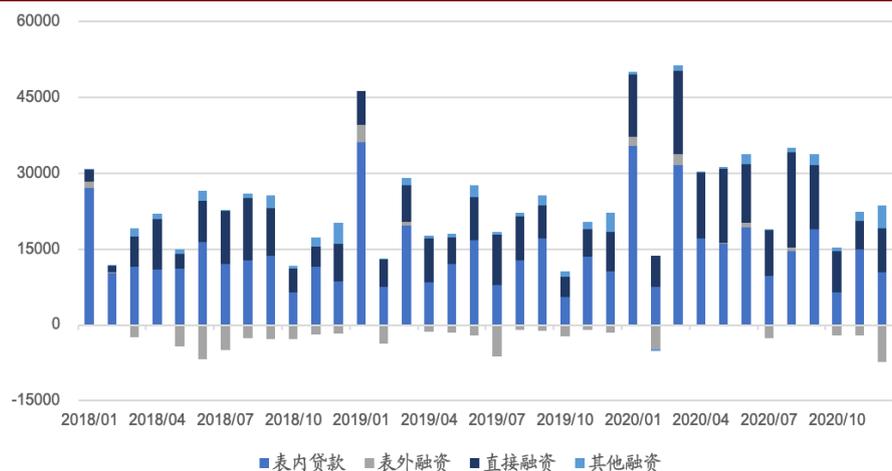
12月企业债券融资仅436亿元，同比减少3157亿元；政府债券融资7126亿元，同比增加3387.83亿元，是推动12月社融增长的主要贡献因素。

图 8: 12月社会融资规模存量同比增加 13.3%



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 9: 社融增量结构



资料来源：中国人民银行、渤海证券

## 2.2 信贷稳健投放，新增中长期贷款占主导地位

截至12月末，各项贷款余额172.75万亿元，同比增速12.82%，较11月小幅下降0.02个百分点。12月新增人民币贷款1.26万亿元，同比增加1200亿元，环比减少1700亿元。12月整体信贷投放保持平稳，在房贷走弱的背景下，新增中长期贷款仍然占据主导地位，反映出信贷需求端依然景气。

分部门看，12月新增居民户贷款5635亿元，同比减少824亿元，环比减少1899亿元；其中新增中长期居民户贷款占主导地位，新增4392亿元，同比减少432

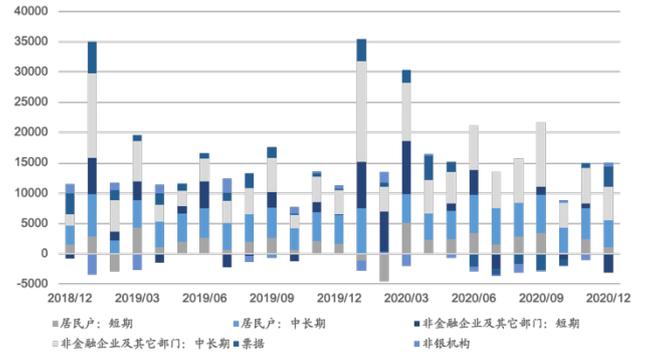
亿元。非金融企业及其他部门贷款新增贷款 5953 亿元，同比增加 1709 亿元，环比减少 1859 亿元，其中短期贷款大幅缩减 3097 亿元，而中长期贷款和票据分别新增 5500 亿元和 3341 亿元，较去年增加 1522 亿元和 3079 亿元。

图 10: 12 月新增人民币贷款 1.26 万亿元



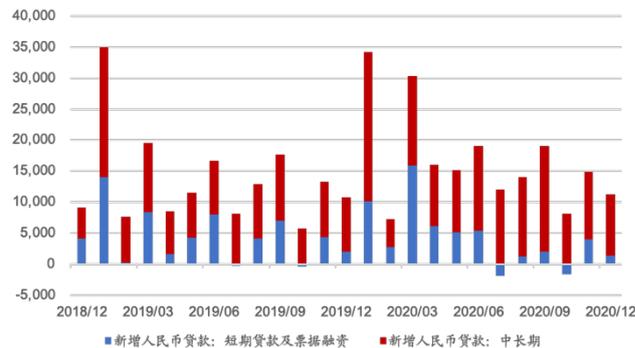
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 11: 新增人民币贷款结构



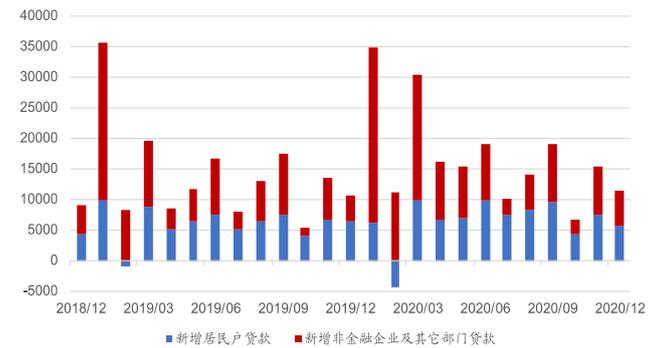
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 12: 新增中长期贷款占主导地位



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 13: 新增信贷零售、对公构成情况



资料来源：中国人民银行、渤海证券

## 2.3 M2 增速放缓，财政存款投放不及预期

12 月货币供应量同比增速较 11 月有所回落：M0、M1、M2 同比增速分别为 9.20%、8.60%、10.10%，较 11 月份分别下降 1.1、1.4 和 0.6 个百分点。12 月份 M1 与 M2 负剪刀差小幅走阔，但从全年来看，二季度以来剪刀差整体呈现收窄趋势。全年净投放现金 7125 亿元。

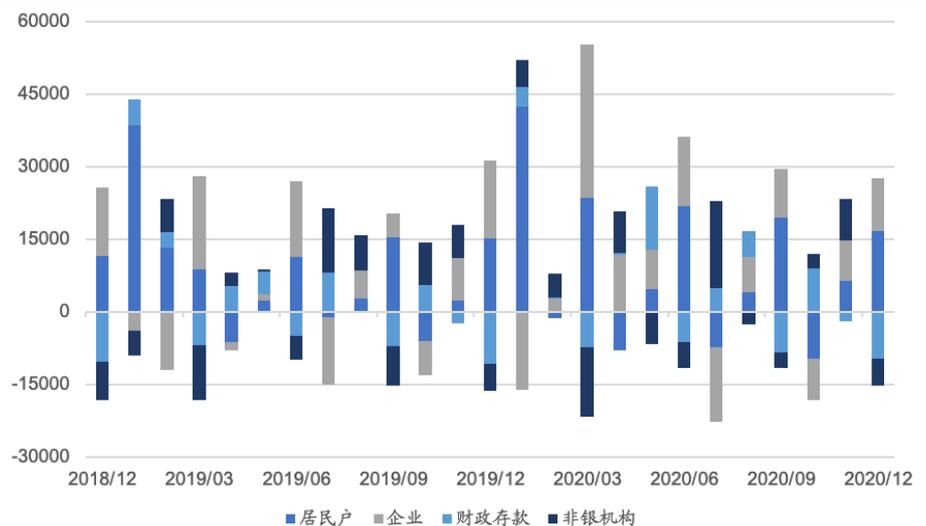
图 14: 20 年 12 月 M1、M2 同比增速有所回落



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

存款方面, 12 月末, 各项人民币存款余额 212.57 万亿元, 同比增长 10.21%。12 月新增人民币存款-2093 亿元, 较去年同比大幅减少 8088 亿元。其中新增居民户存款 1.67 万亿元, 同比增加 1489 亿元; 新增企业存款 1.10 万亿元, 同比减少 5078 亿元; 非银机构存款负增 5599 亿元, 基本与去年持平; 12 月财政存款投放不及预期, 投放 9540 亿元, 同比减少 1246 亿元。财政存款投放不及预期以及企业存款的大幅收紧是导致 M2 增速回落的主要因素。

图 15: 12 月新增存款结构



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

### 3. 12 月理财市场表现

#### 3.1 发行市场概况

根据 Wind 统计，12 月份共计发行理财产品 6586 只，到期 7225 只，净发行-639 只。其中，新发行理财产品同比减少 1424 只，环比增加 557 只。

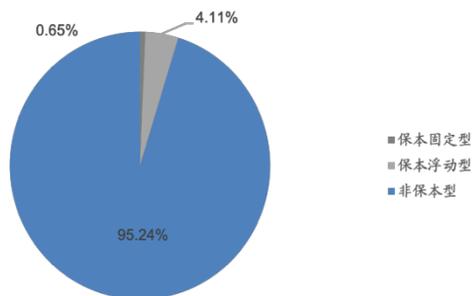
从收益类型看，新发行理财产品以非保本型为主，共发行 6272 款。保本固定型、保本浮动型以及非保本型占比分别为 0.65%、4.11%和 95.23%。

从委托期限看，新发行理财产品以一年期以下为主，其中 1-3 个月、3-6 个月、6-12 个月理财产品分别新发行 1898 只、2137 只、1328 只，分别占比 28.82%、32.45%、20.16%，合计占比超 80%。

从新发行产品中公布预期年化收益率的 2275 只产品看，预期年化收益率集中分布于 3%-4%，共 1675 款产品，占比达 25.43%。

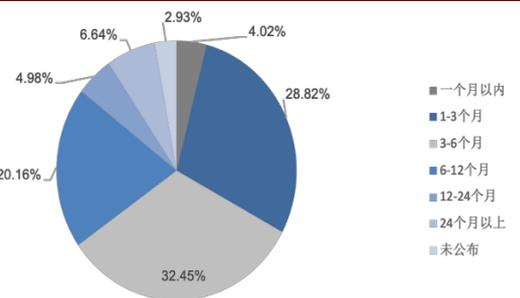
基础资产配置方面，新发行的理财产品仍然以固收为主，4755 款理财产品配置债券，占比最高为 72.20%；其次投向利率资产产品共 1985 款，占比 30.14%；股票资产配置较少，仅有 227 款产品，占比 3.45%。

图 16: 12 月新发行理财产品收益类型分布



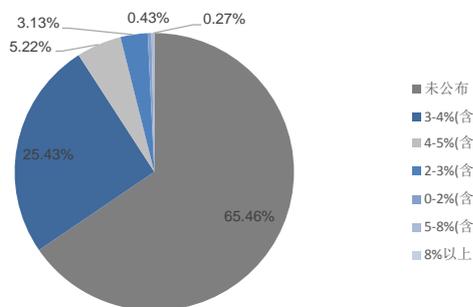
资料来源: Wind、渤海证券

图 17: 12 月新发行理财产品委托期限分布



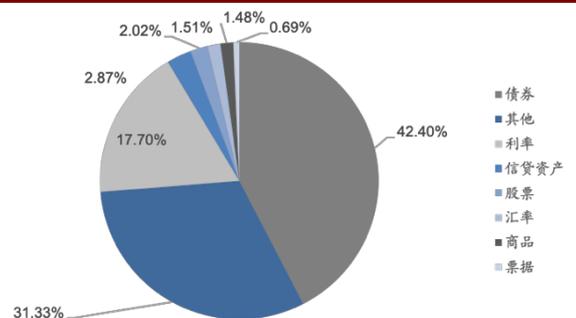
资料来源: Wind、渤海证券

图 18: 12 月新发行理财产品预期年化收益率分布



资料来源: Wind、渤海证券

图 19: 12 月新发行理财产品基础资产配置情况

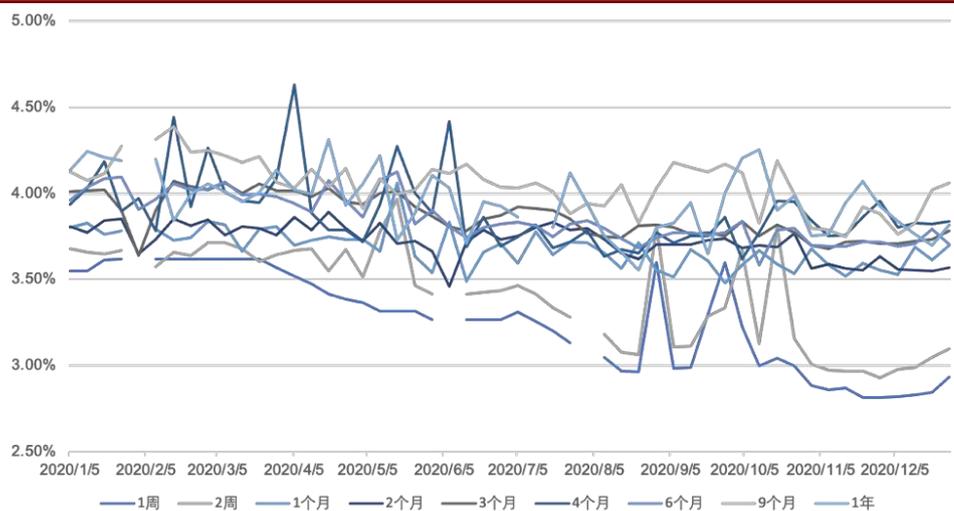


资料来源: Wind、渤海证券

### 3.2 预期年收益率走势

12月人民币理财产品预期年收益率整体呈现上涨趋势，1周、2周、1个月、3个月以及9个月期限理财产品预期年收益率分别上涨11.83bp、16.89bp、14.77bp、7.40bp、17.71bp至2.94%、3.10%、3.70%、3.78%以及4.06%；其余期限理财产品预期年收益率呈下降趋势，其中4个月和1年期限理财产品预期年收益率下降明显，分别下降12.03bp和11.17bp。

图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势



资料来源: Wind、渤海证券

表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率波动

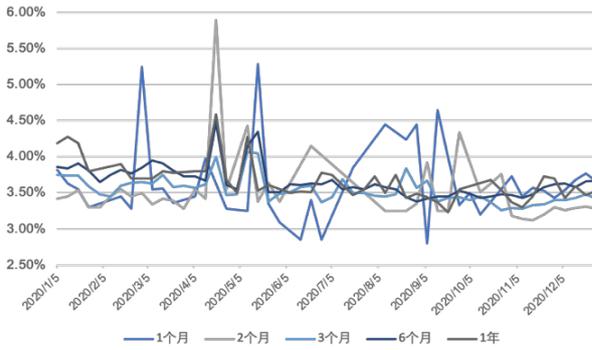
	2020-12-27	2020-11-29	周涨跌幅(bp)
1周	2.94%	2.82%	11.83
2周	3.10%	2.93%	16.89
1个月	3.70%	3.55%	14.77
2个月	3.57%	3.63%	-6.35
3个月	3.78%	3.71%	7.40
4个月	3.84%	3.96%	-12.03
6个月	3.70%	3.72%	-1.03
9个月	4.06%	3.88%	17.71
1年	3.82%	3.93%	-11.17

资料来源: Wind、渤海证券

分机构来看，12月国有大行和股份行人民币理财产品预期年收益率低于城商行同期限产品。但12月份国有大行一年期以下的理财产品预期年收益率大部分呈

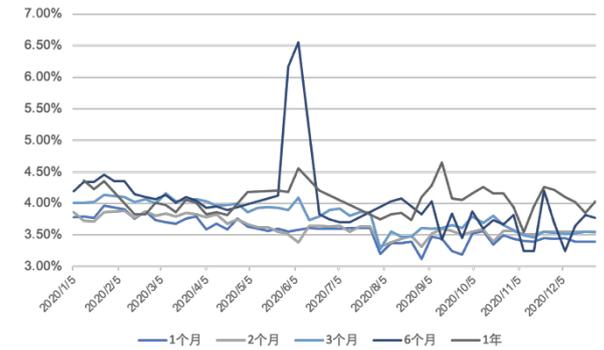
上涨趋势，1个月、3个月、6个月期限理财产品预期收益率分别上涨 23bp、2bp、5bp 至 3.66%、3.42%和 3.67%；股份行短期预期收益率基本与上月持平；城商行 1 个月期理财产品预期年收益率涨幅最大，较上个月上涨 20bp；而农商行理财产品预期年收益率整体小幅下降。

图 21: 国有大行理财产品预期年收益率



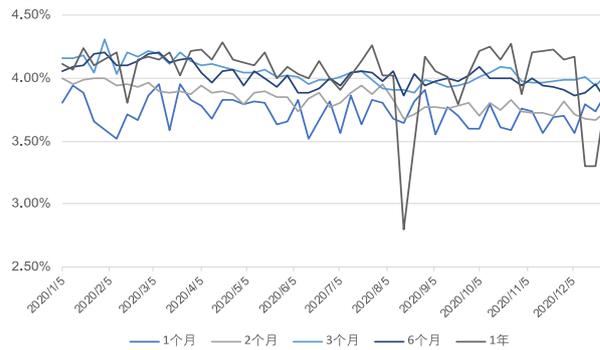
资料来源: Wind、渤海证券

图 22: 股份行理财产品预期年收益率



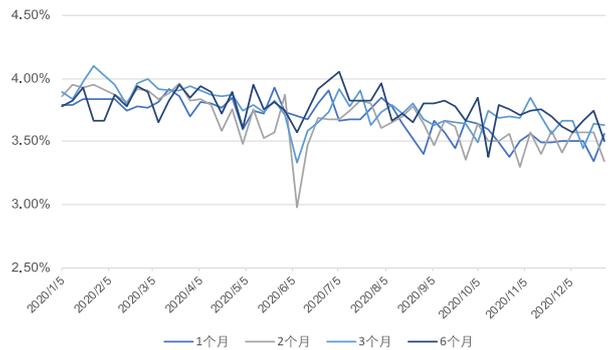
资料来源: Wind、渤海证券

图 23: 城商行理财产品预期年收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 24: 农商行理财产品预期年收益率



资料来源: Wind、渤海证券

## 4. 投资建议

截至本周三，共有 14 家银行披露 2020 年业绩快报，其中大部分银行全年营收以及归母净利润均实现同比正增长，资产质量情况逐步改善。20 年四季度银行盈利能力改善明显，股份行业绩表现较为亮眼，其中兴业银行、招商银行、光大银行、中信银行以及浦发银行单季度归母净利润同比增速较三季度提升显著，分别为 34.6%、32.7%、38.0%、66.1%和 28.6%，带动全年归母净利润增速基本实现由负转正。银行业绩回暖趋势明显，有助于修复之前市场对于银行股的悲观预期，带动银行板块近一个月涨幅居于前列。

国新办于 1 月 22 日举行新闻发布会，就银行业保险业改革发展情况作出说明。会议指出，初步统计商业银行预计实现净利润 2 万亿元，同比下降 1.8%，较前三季度同比增速-8.3%改善明显。造成银行利润下降主要有三方面影响因素：一是让利于实体经济；二是从严处理违规收费行为，银行费用有所下降；三是由于利率市场化改革，银行利差不断缩小。整体来看，20 年银行业保持稳健运行的良好态势，实现资产负债及业务稳步增长，服务实体经济质效不断提高，整体风险处于可控状态，改革开放也取得了积极进展。

目前银行板块（中信）估值约为 0.75xPB，近十年以来分位数为 8.40%，处于历史低位。银行作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，从而推动银行股估值修复。并且就目前已披露的银行业绩快报来看，业绩表现基本符合预期，结合宏观经济逐步企稳向好的背景，预计银行股估值或迎来拐点。个股方面建议关注基本面稳健、零售化转型的行业龙头以及资产质量优异、估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、兴业银行（601166.SH）、宁波银行（002142.SZ）。

**风险提示：**疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

## 渤海证券股份有限公司研究所

## 副所长&amp;产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

## 汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

## 机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

## 非银金融行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898  
王磊  
+86 22 2845 1802

## 银行行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

## 医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

## 计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

## 家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

## 传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

## 食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

## 宏观、战略研究&amp;部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

## 固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

## 金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
郭琳琳  
+86 22 2383 9127  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

## 金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

## 策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

## 博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

## 博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

## 综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

## 机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

## 合规管理&amp;部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

## 风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)