

# 银行

证券研究报告  
2021年02月05日

## 预测：1月新增信贷会超预期吗？

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

朱于昉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090006

zhuyutian@tfzq.com

**核心预测：**我们预计 21 年 1 月金融机构新增信贷规模 3.52 万亿元，新增社融规模为 4.6 万亿元，1 月末社融存量规模为 289.43 万亿元，同比增速为 12.9%，较上月末下降 0.4 pct。

### 预计 1 月金融机构新增人民币贷款 3.52 万亿元

我们预计 21 年 1 月社融新增人民币贷款 3.52 万亿元(12 月新增 1.26 万亿，20 年同期 3.34 万亿元)。一是从房地产销售来看，12 月 30 大中城市商品房成交面积同比大增 64.9% (主要是 20 年 1 月下旬疫情爆发影响基数)，30 大中城市商品房成交套数同比增长 63.3%，提振信贷需求。二从非房地产业贷款来看，春节在 2 月，银行都有“早投放早收益”的理念，尽管有监管信贷窗口指导，但此约束一直存在，非今年独有。

### 企业债融资开始回暖

根据 Wind 高频数据跟踪，预计 12 月政府债券净融资约为 2900 亿元；信用债违约事件影响或逐步消退，预计 12 月企业债券净融资约为 4000 亿元；1 月 A 股交易额为 21.64 万亿，环比上升，预计 1 月非金融企业股票融资约为 890 亿元。

### 预计 1 月表外融资规模环比回升

**未贴现银行承兑汇票规模回升。**未贴现银行承兑汇票 1 月往往规模较大，主要是 1 月信贷投放量大，票据贴现额度紧张，1 月票据融资利率上升亦有所表征——预计 1 月末贴现银行承兑汇票净融资额约为 2200 亿元。

信托贷款 20 年 12 月萎缩超预期，主要是 20 年监管要求压降融资类信托的任务在前 11 月进展较慢，积压在年末完成。21 年开年力度或有所缓解，预计 1 月信托贷款+委托贷款合计净融资额约为-100 亿元。

### 1 月外币贷款规模有所回升

外币贷款主要用于进口商品付汇，1 月人民币汇率有所上升，预计 1 月新增外币贷款规模为 500 亿元。

### 投资建议：预计 21 年社融平稳收缩，维持“先扬后抑”判断

我们预计 1 月社融新增规模 4.6 万亿，存量社融规模 289.43 万亿元，1 月末同比增速为 12.9%。社融目前处于收缩前期，在中央经济工作会“不急转移”的表述下，预计 21 年平稳下行，维持银行板块 21 年“先扬后抑”的判断。“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。“后抑”阶段，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：**房地产信贷调控政策超预期；疫情反复致使经济恢复停滞；资产质量恶化超预期。

### 重点标的推荐

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价   | 投资评级 | EPS(元) |         |       |       | P/E   |         |       |       |
|-----------|------|-------|------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|
|           |      |       |      | 2019A  | 2020A/E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020A/E | 2021E | 2022E |
| 601166.SH | 兴业银行 | 24.77 | 买入   | 3.17   | 3.07    | 3.48  | 4.00  | 7.81  | 8.07    | 7.12  | 6.19  |
| 601658.SH | 邮储银行 | 5.78  | 买入   | 0.71   | 0.69    | 0.75  | 0.86  | 8.14  | 8.38    | 7.71  | 6.72  |
| 000001.SZ | 平安银行 | 24.60 | 买入   | 1.45   | 1.49    | 1.75  | 1.98  | 16.97 | 16.51   | 14.06 | 12.42 |
| 600036.SH | 招商银行 | 53.50 | 增持   | 3.68   | 3.71    | 4.09  | 4.62  | 14.54 | 14.42   | 13.08 | 11.58 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 行业走势图

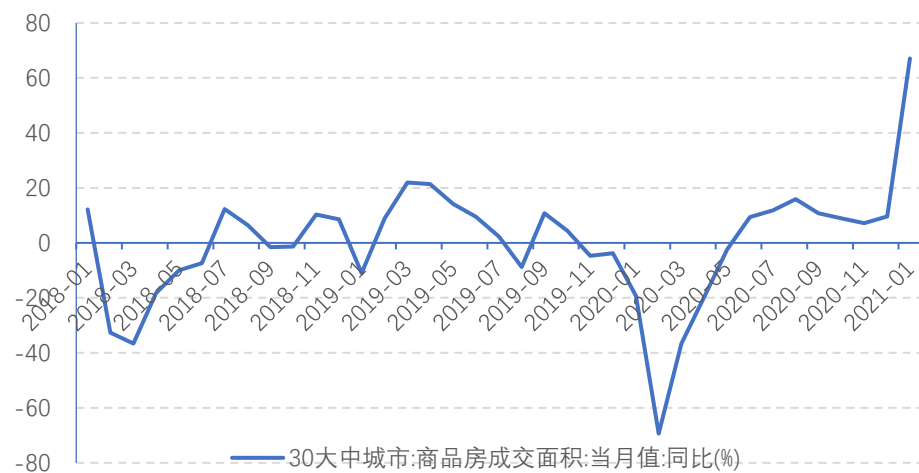


资料来源：贝格数据

### 相关报告

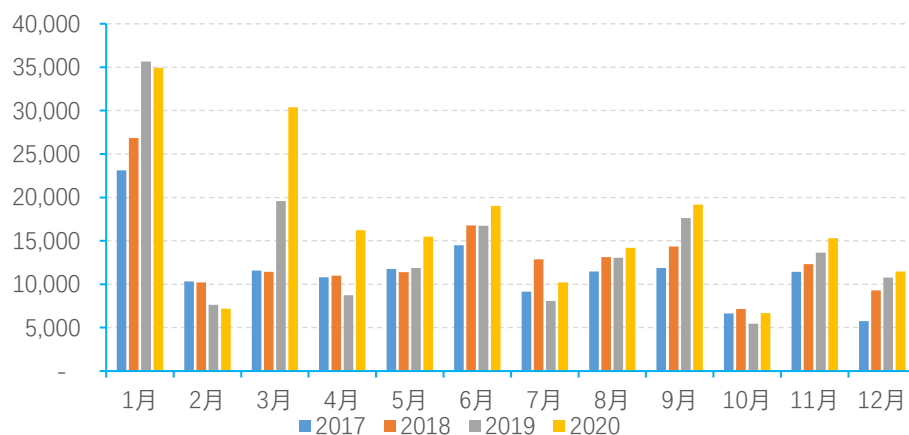
- 《银行-行业研究简报:银行理财周报(1/25-1/31):理财收益率环比上升》2021-02-03
- 《银行-行业研究简报:2月策略:“先扬”已至,阔步进取》2021-01-31
- 《银行-行业研究简报:银行债务融资周报(1.23-1.29):存单发行利率跳升,上银转债上市》2021-01-30

图 1：21M1 30 大中城市房屋成交面积同比大增（%）



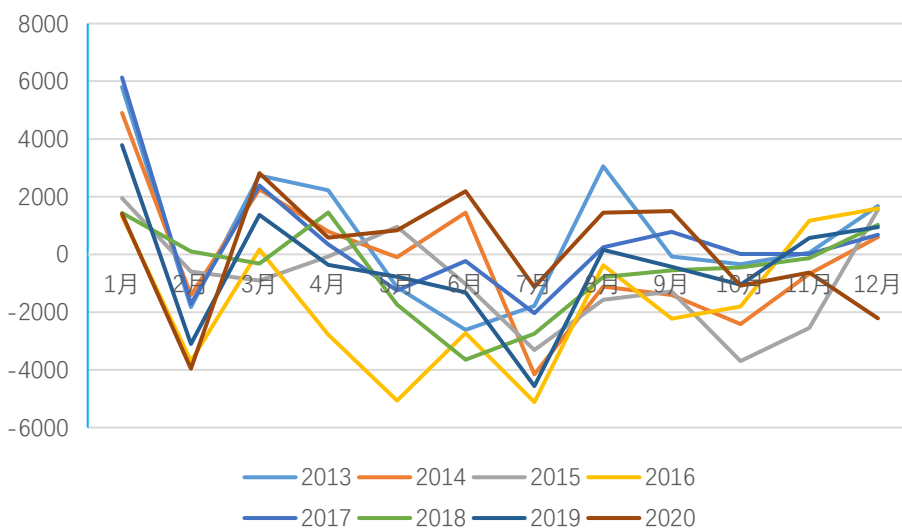
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：1 月社融人民币贷款一般较高（亿元）



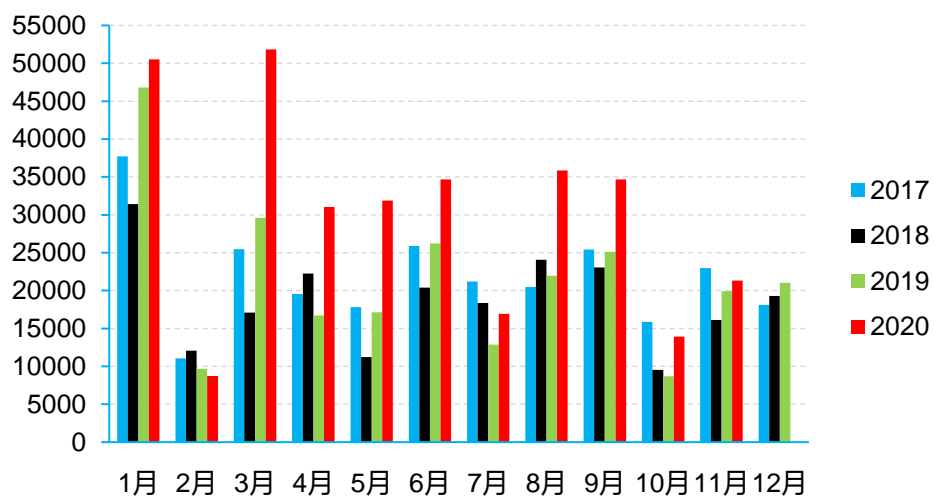
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：未贴现银行承兑汇票呈季节性变化（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：20 年各月新增社融规模明显高于历年（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        |