

银行

证券研究报告
2021年02月10日

1月金融数据点评： 社融结构靓丽，贷款需求强烈利好资产端定价

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyuxian@tfzq.com

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:银行债务融资周报(1.30-2.5): NCD 发行利率持续上升,1月份银行增持NCD》2021-02-06
- 《银行-行业研究简报:预测:1月新增信贷会超预期吗?》2021-02-05
- 《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

事件: 央行2月9日晚公布了21年1月份信贷及社融情况。1月份人民币贷款+3.58万亿元,社融+5.17万亿元,1月末存量社融 yoy+13%, M2 YoY+9.4%, M1 YoY +14.7%。

点评:

1月人民币贷款创新高

1月贷款新增3.58万亿元(19年同期+3.34万亿元),余额yoy+12.7%,增速环比下降0.1pct,符合我们预期(预测值3.52万亿元)。其中:企业中长期贷款+20400亿元,同比多增3800亿元,短贷及票据融资+4350亿元(同比少增6945亿元);居民中长期贷款9448亿元(同比多增1957亿元),短期贷款+3278亿元,同比多增4427亿元。

企业中长期贷款投放自20M3起连续11个月多增,除去春节错位和疫情影响消除的因素之外,或表明监管引导信贷资源投放制造业实体的效果持续显现(房企融资有“三条红线”及房地产贷款集中度政策限制)。

居民贷款同比大增或与房市火热有关。1月份局部城市出现房价过热现象,刺激居民中长期贷款大增。居民短期贷款增长更多,可能是因为地方消费补贴政策的效果,以及部分消费贷逃避监管流入房市所致。

信用违约事件影响消退,表外融资改善

企业债融资改善。1月企业债融资+3751亿元,接近去年同期(3967亿),表明信用违约事件影响在消退。政府债券融资2437亿元,同比少增5176亿元,主要是21年新增地方债额度未提前下达。

未贴现银行承兑汇票增幅大。1月信托贷款-842亿元,延续压降势态。1月委托贷款91亿元,去年同期差别不大。1月末贴现银行承兑汇票+4902亿元,同比多增3499亿元。表内票据贴现减少,表外开票规模增加,反映出贷款需求旺盛,贷款额度较为紧张。因此银行一方面在表内腾挪额度,控票据增贷款,另一方面增加开票满足支付需求。

M1-M2 增速差大幅转正

1月M1-M2增速差为5.3pct,自18M2以来首次转正。M1增速大幅上升,一或是楼市火热,居民储蓄向地产企业活期转化;二或是春节错位导致企业留存年终奖金备发放。1月居民存款同比少增2.76万亿,企业存款同比多增2.56万亿,与此对应。

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	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	26.81	买入	3.17	3.07	3.48	4.00	8.46	8.73	7.70	6.70
601658.SH	邮储银行	6.27	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	8.83	9.09	8.36	7.29
000001.SZ	平安银行	24.58	买入	1.45	1.49	1.75	1.98	16.95	16.50	14.05	12.41
600036.SH	招商银行	55.26	增持	3.68	3.71	4.09	4.62	15.02	14.89	13.51	11.96

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

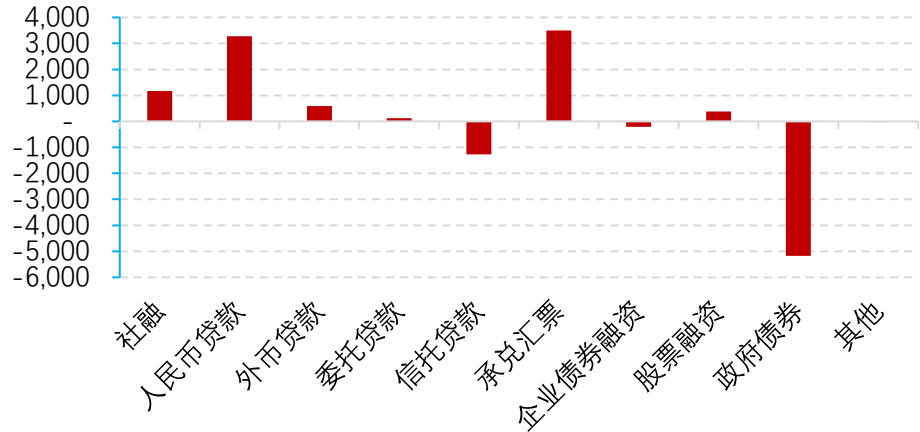
投资建议：信贷规模新高，M1-M2 增速差大幅转正

虽然 1 月社融增速平稳下降，但是结构表现靓丽。宏观经济复苏较快，导致企业和居民贷款需求激增，填补了财政融资下降形成的缺口。从票据的变化也能看出这一点。表内票据贴现减少，表外未贴现银承增加，都反映出表内的贷款额度供不应求。因此 1 月下旬人行短期收紧资金面的操作完全可以理解。

我们预计 2 月的信贷需求表现将继续乐观。如果后续社融增速继续下降，信贷规模边际收紧，那么银行的资产端定价有望在市场化的推力下实现企稳回升。即使因为潜在的监管因素如 MPA 考核等限制了部分对公贷款的定价涨幅，受影响较小的零售业务、非标业务也有望在今年实现量价两方面的突破。

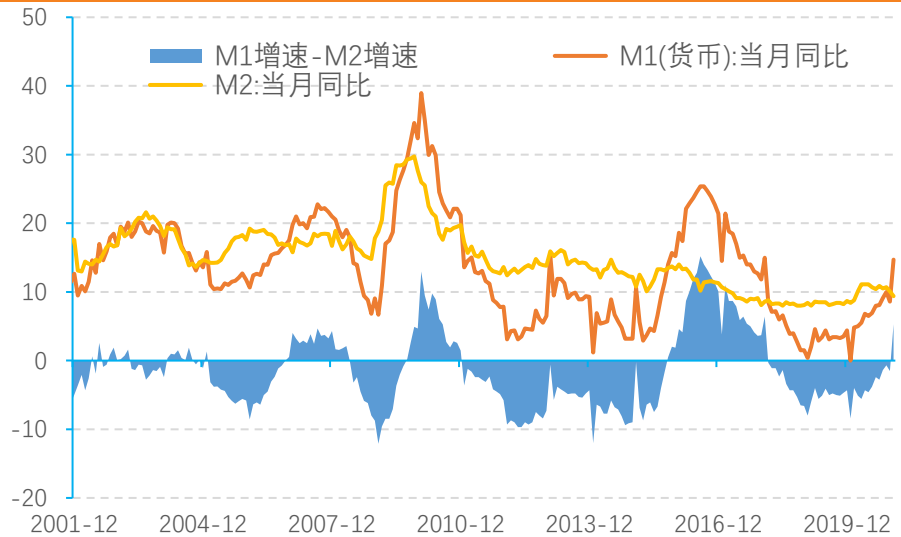
我们判断银行的净息差将在一季度之后触底回升，带动银行营收增速全年持续上行。1 月份银行股行情的动力主要来源于抱团资金瓦解，带动 PB 上升。2 月以后随着经济基本面进一步改善，银行股的估值改善将获得基本面实质性的支撑，净资产 B 和利润 E 会是行情下阶段的核心驱动力。建议关注邮储银行、招商银行、平安银行、兴业银行。

图 1: 21M1 社融新增规模同比多增主要由贷款和未贴现银行承兑汇票贡献 (亿元)



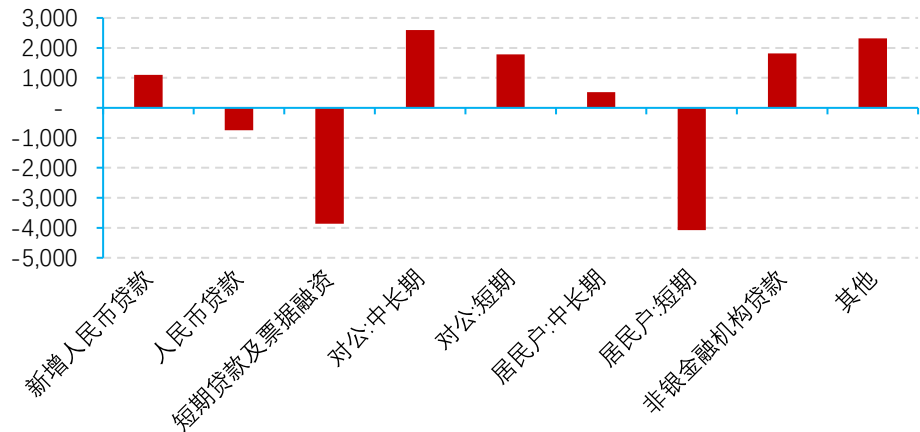
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 1 月份 M1 与 M2 增速剪刀差大幅转正 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 21M1 贷款同比多增主要由对公贷款和其他项贡献 (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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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