

银行 II 行业

报告日期: 2021 年 2 月 9 日

信贷天量，需求强劲

——2021 年 1 月信贷社融数据及 20Q4 货政报告点评

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

行业评级

银行 II

看好

报告导读

信贷天量，需求强劲。贷款利率企稳，息差压力有望缓解。

投资要点
□ 数据概览

信贷社融: 1 月社融增量为 5.17 万亿元 (同比多增 1207 亿元)，社融存量同比 +13.0% (增速环比下降 0.3pc)。1 月新增人民币贷款 3.58 万亿元，同比多增 2252 亿元，人民币贷款余额同比 +12.7% (增速环比下降 0.1pc)。M2 增速 9.4%，环比下降 0.7pc；M1 增速 14.7%，环比提升 6.1pc。

货政报告: 2020 年 12 月较 2020 年 9 月，贷款加权平均利率下降 9bp。其中一般贷款利率下降 1bp，票融利率下降 13bp，个人住房贷款利率下降 2bp。

□ 数据点评

1、信贷投放历史新高。①增速来看，1 月末信贷同比增长 12.7%，增速环比微降 0.1pc，符合预期。②增量来看，1 月新增信贷 3.58 万亿，创历史新高，显示信贷需求仍然非常旺盛。③结构来看，信贷结构持续改善，企业长贷同比多增 3800 亿，延续 2020 年的多增态势。居民贷款方面，居民长贷同比多增近 2000 亿，判断归因于 1 月房市销售火爆，按揭增长较快。票据融资同比多减 5000 亿，推测是需求端和供给端共同作用的结果。其中，需求端，1 月货币利率回升导致贴现利率上升，贴票意愿下降；供给端，银行全年信贷额度紧张，优先投放中长期贷款。展望未来，房贷政策收紧背景下，居民长贷的增长将趋缓；稳定宏观杠杆率导向下，信贷维持较大增量，增速温和回落。

2、社融增速小幅回落。1 月社融新增 5.2 万亿，同比多增约 1207 亿，社融存量同比 +13.0%，增速环比 -0.3pc，符合预期。其中：①政府债券支撑作用消退，1 月政府债券同比少增 5176 亿元，是社融的主要拖累项，判断与 2020 年高基数有关 (2020 年 1 月政府债券同比多增 5913 亿)；②未贴现票据同比多增 3499 亿，是除信贷外社融的主要支撑项；③信用债发行逐步恢复，信用债新增 3751 亿，同比少增 216 亿，少增量环比收窄 (2020 年 12 月同比少增 3157 亿)。展望未来，预计 2021 年社融增量将维持高位，增速继续回落。

3、M2 增速继续回落。2021 年 1 月 M2 同比 +9.4%，增速环比 -0.7pc，不及预期，主要归因于财政存款淤积和信贷增速回落，2021 年 1 月财政存款新增 1.17 万亿，同比多增 7698 亿。2021 年 1 月 M1 同比 +14.7%，增速环比 +6.1pc。M1 高增背后，显示经济活力较强，也与低基数效应有关 (2020 年 1 月 M1 同比增长 0%)。展望未来，随着信贷社融增速回落，预计 M2 增速将稳中略降。

4、贷款利率边际企稳。20 年 12 月贷款利率较 20 年 9 月低 9bp，符合季节性规律 (16 年至 19 年，Q4 贷款利率四年平均较 Q3 低 10bp)。细分项来看，一般贷款利率环比微降 1bp，环比变动小于四年平均，边际明显企稳。主要拖累因素为票据融资利率 (环比下降 13bp)，或归因于 20Q4 货币环境相对宽松。

5、息差压力有望改善。①资产端，央行提到将巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降，相较 20Q3 货政报告中“推动社会融资成本明显下降”的表述，显示后续贷款利率明显下行的必要性下降。展望未来，贷款利率下行趋势有望趋缓；②负债端，存款方面，央行提到将规范存款利率定价行为，此举有利于存款基础较好银行，如国有行和招行；主动负债方面，央行提到将满足金融机构合理流动性需求，市场无需对股份行息差情况过分担忧。

□ 投资建议

规模方面，信贷投放历史新高，显示信贷需求强劲。展望未来，预计 2021 年信贷社融将维持较大增量，增速温和回落。利率方面，贷款利率边际企稳，存款基础优的银行，如国有行和招行，息差压力有望缓解。当前银行业否极泰来，基本面实质好转，继续看好 2021 年银行板块行情。个股选择方面，重点推荐 LV 组合，出厂价 LV 兴业银行和平安银行，市场价 LV 招商银行和宁波银行。

□ 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 《大行利润增速回 0%确定性提升——评 1 月 22 日国新办发布会及《商业银行负债质量管理办法》》2021.01.24
- 2 《浪来了，第三次，要重视——当前银行股关注焦点十问十答》2021.01.19
- 3 《信贷增速持平，社融增速回落——12 月信贷社融数据点评》2021.01.12
- 4 《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
- 5 《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

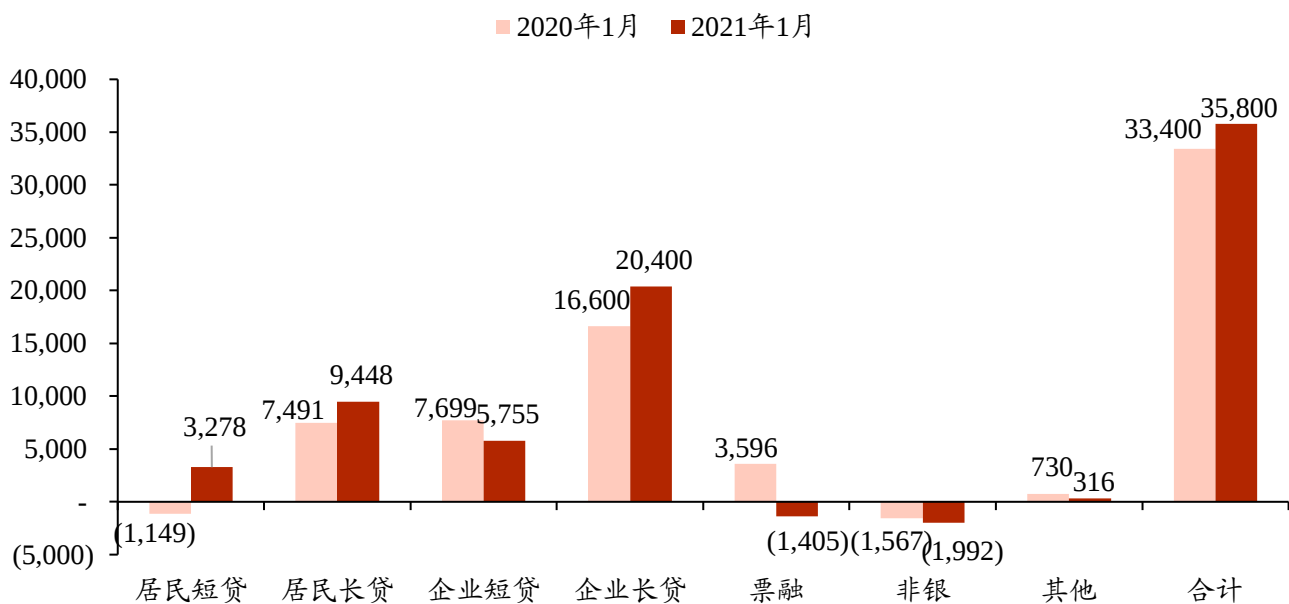
报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

点评

行业公司研究——银行 II 行业一

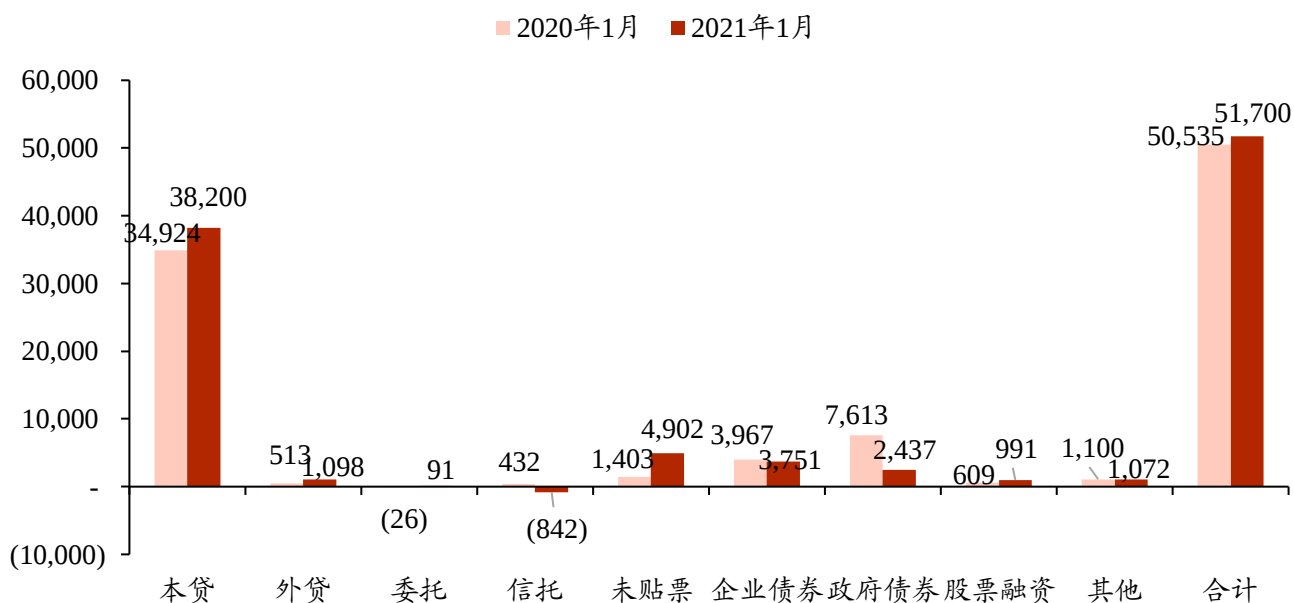
证券研究报告

图 1：1 月新增人民币信贷（亿元）：信贷结构持续改善



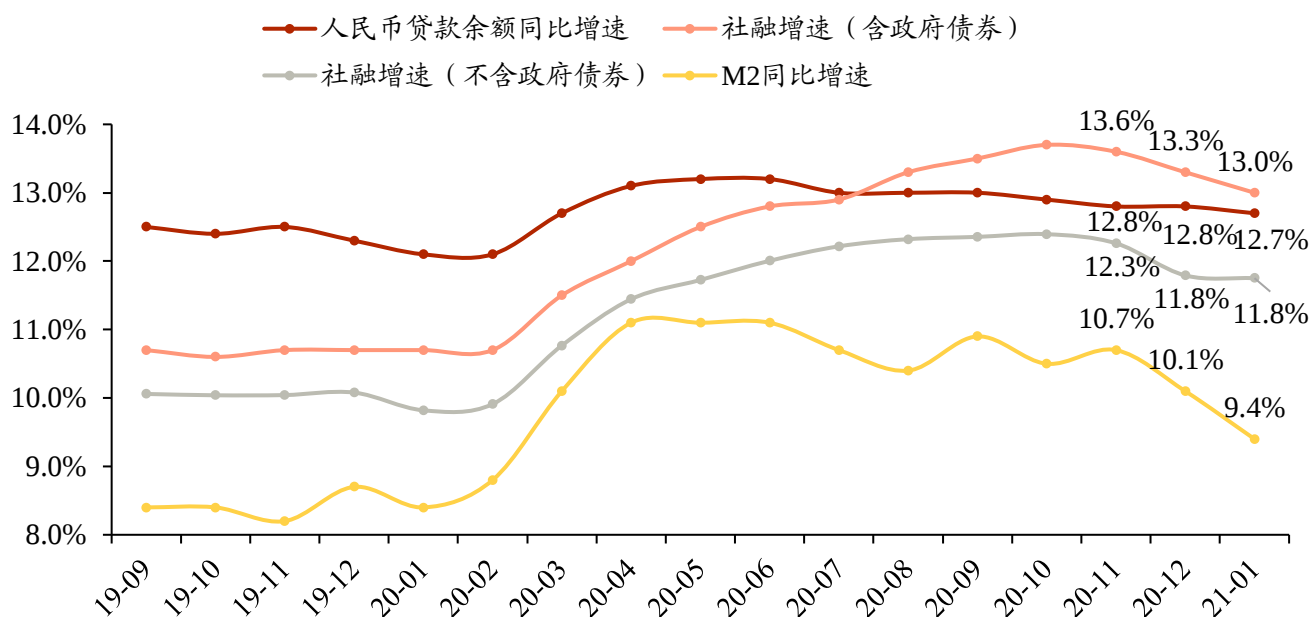
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：1 月新增社会融资（亿元）：政府债券对社融的支撑消退



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

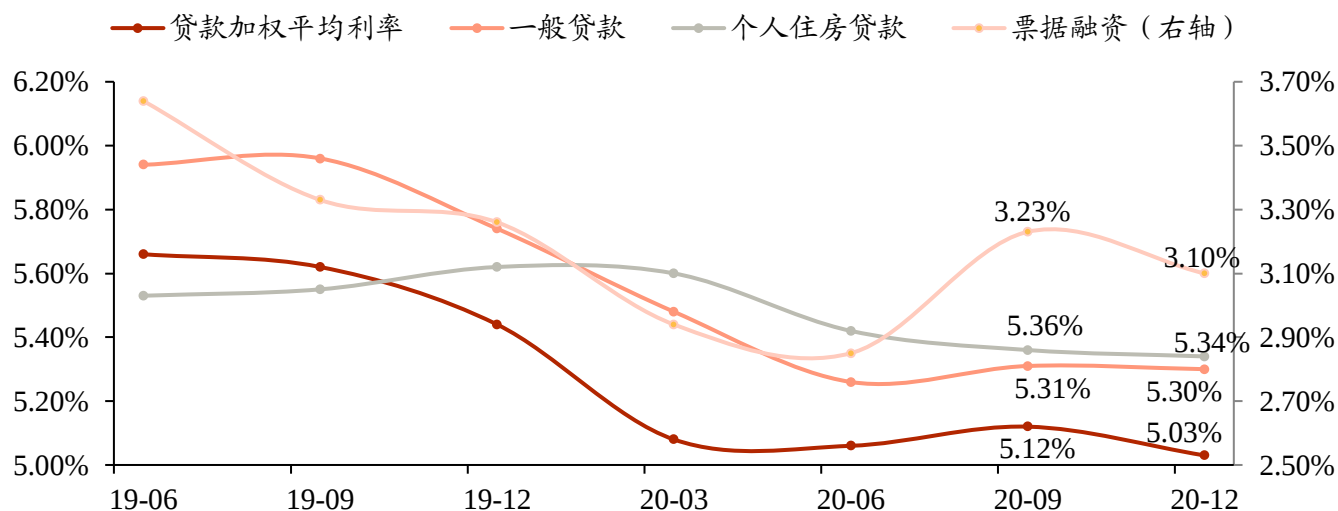
图 3：人民币贷款余额和社融存量同比增速：信贷和社融增速温和回落



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

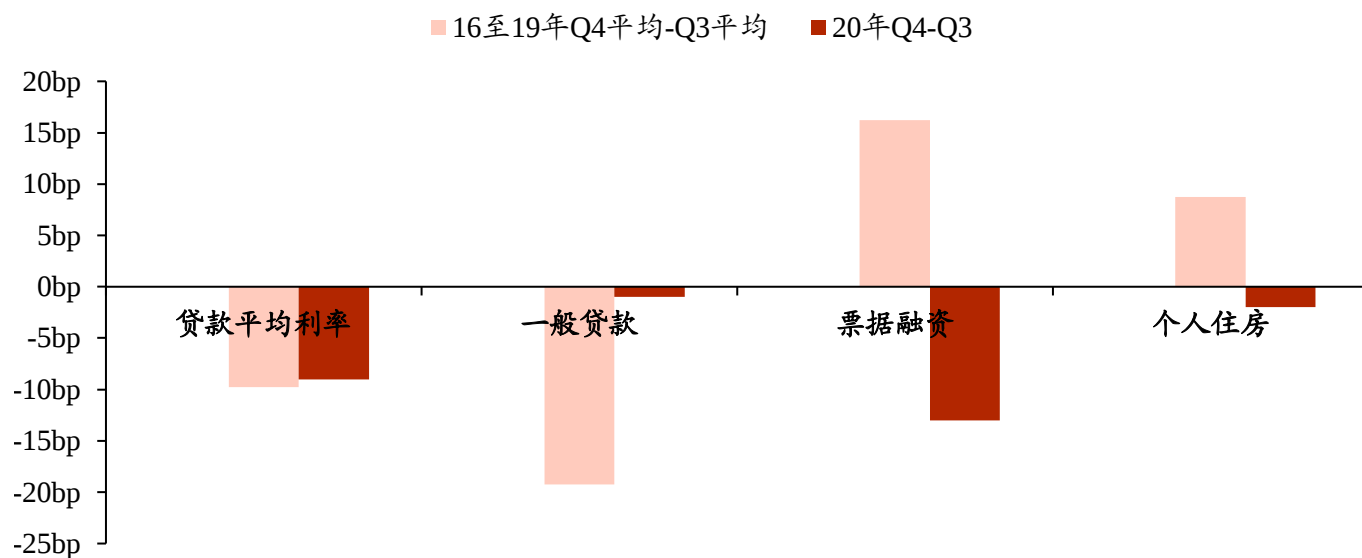
注：2019 年 12 月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

图 4：新发放贷款利率环比下降



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。注：19Q1 原“非金融企业及其他部门贷款加权平均利率”更名为“贷款加权平均”并在原口径（含一般贷款、票据融资）的基础上，增加个人住房贷款（不含公积金贷款）加权平均利率。

图 5：20Q4 贷款利率环比下降符合季节性规律，一般贷款利率明显企稳



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

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