

强于大市

1月金融数据点评

融资需求旺盛信贷放量，与表外票据共促社融多增

央行公布1月金融数据，1月新增人民币贷款（包括非银贷款）3.58万亿，同比多增2252亿元。人民币贷款余额同比增速较2020年12月低0.1个百分点至12.7%。1月新增社融5.17万亿，同比多增1207亿，社融余额同比增13.0%，增速较2020年12月下降0.3个百分点至13.0%。M2同比增9.4%，增速较2020年12月下降0.7个百分点。

■ 1月信贷需求旺盛，居民信贷同比多增

1月信贷需求旺盛，新增3.58万亿（包括非银贷款），同比多增2252亿，其中，居民贷款和企业中长期贷款是带动信贷同比多增的核心因素。1月居民短贷和居民中长期新增3278亿、9448亿，分别同比多增4427亿、1957亿，我们认为1月居民信贷同比多增的原因包括了：1) 春节错位因素影响；2) 居民短贷放量不排除有部分信贷资金流入股市和楼市。从企业信贷来看，2020年末银行项目储备充沛，1月企业中长期贷款新增2.04万亿，同比多增3800亿；短贷新增5755亿，同比少增1944亿；表内票据减少1405亿，同比多降5001亿，而表外票据同比明显多增，反映出1月实体经济融资需求旺盛，但银行表内信贷额度有限。展望2月，我们认为春节因素影响下，2月信贷增量较1月明显回落，预计2月增量约6000-8000亿（2020年2月9057亿）。

■ 社融增量超预期，表外票据多增

1月社融增量好于市场预期，新增5.17万亿，同比多增1207亿，除了信贷之外，社融的同比多增主要来自于表外票据。1月新增未贴现银行承兑汇票4902亿，同比多增3499亿，预计与企业融资需求旺盛，以及开年企业开票需求增多相关。1月信托贷款延续下降态势，减少842亿，同比多降1274亿；委托贷款小幅增长91亿。1月企业债融资新增3751亿，虽同比少增216亿，但增量较前几个月改善，预计市场资金利率下行带动发行需求走强。2021年地方债额度并未提前下发，1月政府债发行偏弱，新增2437亿，同比少增5176亿。1月股市表现向好，股票融资新增991亿，同比多增382亿。

■ M1高增，财政投放拖累M2增速

1月人民币存款新增3.57万亿，同比多增6245亿，存款的同比多增主因企业存款、财政存款和其他存款。1月企业存款新增9484亿，同比多增2.56万亿，我们认为与春节错位因素相关，在春节前，往往有企业存款向居民存款“搬家”的现象，而今年春节在2月，因此企业存款尚未体现出向居民存款迁徙；对应来看，1月居民存款新增1.48万亿，同比少增2.76万亿，除了春节错位因素，可能还与居民资金流向资本市场、购房使得居民资金流向企业端相关。1月财政存款新增1.17万亿，同比多增7698亿，影响M2增速表现，1月M2同比增速与较2020年12月下降0.7个百分点至9.4%。1月M1同比增速较2020年12月月增长6.1个百分点至14.7%，除了春节错位带来的2020年1月低基数影响外，预计还受1月房地产市场火热、居民存款流向企业相关。

■ 投资建议：

1月实体经济融资需求旺盛，信贷同比多增，与表外票据共同带动社融超预期多增。考虑到春节错位因素，预计2月信贷有较明显回落。近期银行板块走势强劲，板块估值修复至0.90xPB（2021年），在经济稳步向好、融资需求旺盛背景下，我们依然看好银行板块表现，经济修复利好银行资产质量改善，同时信贷需求向好缓解银行息差收窄压力。个股方面，推荐特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如兴业银行等）。

■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《银行业周报：银行间市场利率走高，多家银行快报预喜》20210131

《国新办会议及负债监管文件点评：4季度银行业盈利增速修复，监管出台完善负债质量管理》20210125

《银行业周报：负债质量管理征求意见稿出台，LPR报价保持不变》20210125

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

证券分析师：熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

事件:

央行公布1月金融数据,1月新增人民币贷款(包括非银贷款)3.58万亿,同比多增2252亿元。人民币贷款余额同比增速较2020年12月低0.1个百分点至12.7%。1月新增社融5.17万亿,同比多增1207亿,社融余额同比增13.0%,增速较2020年12月下降0.3个百分点至13.0%。M2同比增9.4%,增速较2020年12月下降0.7个百分点。

1月信贷需求旺盛,居民信贷同比多增

1月实体经济融资需求旺盛,信贷新增3.58万亿(包括非银贷款),同比多增2252亿;如果剔除非银贷款(-1992亿)的扰动,新增人民币贷款3.78万亿,同比多增2825亿。1月人民币贷款余额同比增速(12.7%)较2020年12月低0.1个百分点。细拆来看,居民贷款和企业中长期贷款是1月信贷同比多增的核心因素。1月居民短贷和居民中长期贷款新增3278亿、9448亿,分别同比多增4427亿、1957亿,我们认为1月居民信贷同比多增的原因包括了:1)春节错位因素影响,2019年春节在2020年1月,而今年2月才迎来春节;2)1月居民短贷放量不排除有部分资金流入股市和楼市的情况。从企业信贷来看,2020年末银行项目储备充沛,1月企业中长期贷款需求旺盛,新增2.04万亿,同比多增3800亿;短贷新增5755亿,同比少增1944亿;表内票据减少1405亿,同比多降5001亿,对比来看表外票据较2020年同期明显多增,我们认为反映出1月实体经济融资需求旺盛,但银行在表内信贷额度有限。展望2月,在春节因素影响下,我们认为信贷增量较1月明显回落,预计2月增量约6000-8000亿(2020年2月9057亿),对应1-2月信贷增量为4.18-4.38万亿(2020年1-2月为4.25万亿)。

社融增量超预期,表外票据多增

1月社融新增5.17万亿,同比多增1207亿,增量好于市场和我们预期,除了信贷之外,社融的同比多增主要来自于表外票据。1月新增未贴现银行承兑汇票4902亿,同比多增3499亿,预计与企业融资需求旺盛,以及开年企业开票需求增多相关。其他表外融资项目里,1月信托贷款延续下降态势,减少842亿,同比多降1274亿;委托贷款小幅增长91亿,同比多增117亿。1月企业债融资新增3751亿,虽同比少增216亿,但增量较前几个月改善,预计市场资金利率下行带动发行需求走强。2021年地方债额度并未提前下发,1月政府债发行偏弱,新增2437亿,同比少增5176亿。1月股市表现向好,股票融资新增991亿,同比多增382亿。

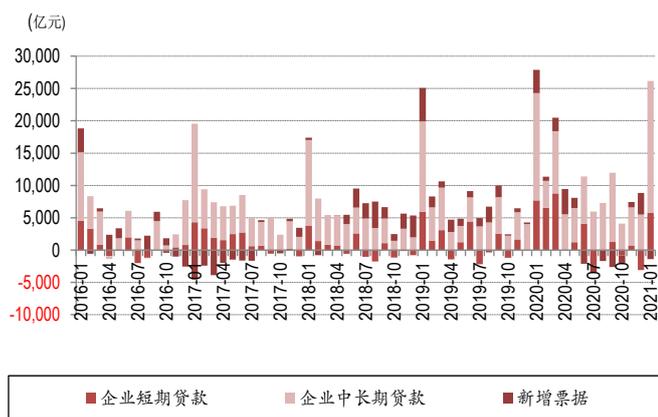
M1高增,财政投放拖累M2增速

1月人民币存款新增3.57万亿,同比多增6245亿,存款的同比多增主因企业存款、财政存款和其他存款。1月企业存款新增9484亿,同比多增2.56万亿,我们认为与春节错位因素相关,在春节前,往往有企业存款向居民存款“搬家”的现象,而今年春节在2月,因此企业存款尚未体现出向居民存款迁徙;对应来看,1月居民存款新增1.48万亿,同比少增2.76万亿,除了春节错位因素,可能还与居民资金流向资本市场、购房使得居民资金流向企业端相关。1月财政存款新增1.17万亿,同比多增7698亿,影响M2增速表现,1月M2同比增速与较2020年12月下降0.7个百分点至9.4%。1月M1同比增速较2020年12月月增长6.1个百分点至14.7%,除了春节错位带来的2020年1月低基数影响外,预计还受1月房地产市场火热、居民存款流向企业相关。

投资建议:

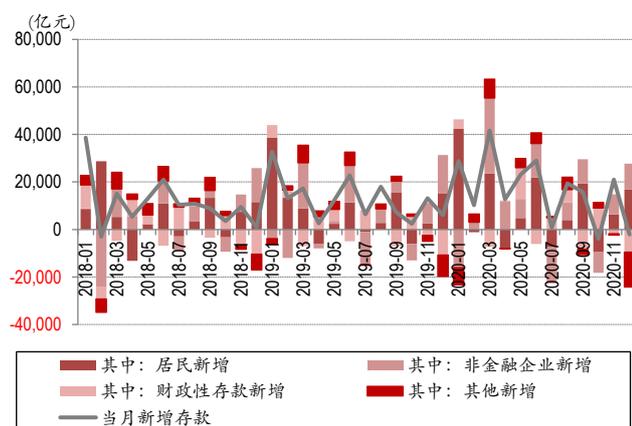
1月实体经济融资需求旺盛,信贷同比多增,与表外票据共同带动社融超预期多增。考虑到春节错位因素,预计2月信贷有较明显回落。近期银行板块走势强劲,板块估值修复至0.90xPB(2021年),在经济稳步向好、融资需求旺盛背景下,我们依然看好银行板块表现,经济修复利好银行资产质量改善,同时信贷需求向好缓解银行息差收窄压力。个股方面,推荐特色优质个股(如招商银行、宁波银行、平安银行等),以及基本面改善个股(如兴业银行等)。

图表1.1月企业中长期贷款同比多增



资料来源：央行，中银证券

图表3.1月企业存款同比多增



资料来源：央行，中银证券

图表2.1月人民币贷款增速下行



资料来源：央行，中银证券

图表4.1月新口径下社融增速放缓



资料来源：央行，中银证券

风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。 银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371