

银行 II 行业

点评

行业公司研究—银行 II 行业—

证券研究报告

信贷大超预期，显示需求旺盛

——2021年2月信贷社融点评

✍ 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

信贷社融增速超预期，显示融资需求旺盛，银行议价能力有望提升。

投资要点

□ 数据概览

2月社融增量1.71万亿元(同比多增8392亿元)，社融存量同比+13.3%(增速环比提升0.3pc)。2月新增人民币贷款1.36万亿元(同比多增4529亿元)，人民币贷款余额同比+12.9%(增速环比提升0.2pc)。M2增速10.1%，环比上升0.7pc；M1增速7.4%，环比下降7.3pc。

□ 核心观点

1、**信贷增长大超预期**。2月信贷新增1.36万亿，同比多增4529亿。其中，主要增长点来自于企业长贷和居民长贷。规模同比多增(排除20年基数效应)和结构改善并存，显示实体融资需求旺盛超出预期。

(1) **细项来看**：①**企业长贷**：2月新增1.1万亿，相较2020年、2019年同期分别多增6843亿、5873亿，显示出实体经济融资需求旺盛。②**企业短贷**：2月新增2497亿，同比少增4052亿，归因2020年疫情冲击下，企业短期融资需求激增导致的高基数效应。与2019年同期相比，企业短贷多增1017亿。③**票据融资**：2月减少1855亿，相较2020、2019年同期分别多减2489亿、3550亿，判断是银行信贷额度紧张，优先投放收益率更高的企业贷款。④**居民长贷**：2月新增4113亿，较2020年、2019年同期分别多增3742亿、1887亿，判断是2月房产销售火爆，带动按揭贷款高增。

(2) **展望未来**：①**增量上**，宏观杠杆率基本稳定下，预计2021年信贷增量与2020年基本持平，约19.6万亿。②**节奏上**，预计3月开始信贷同比多增量将逐渐收敛，银行议价能力将提升。③**增速上**，预计2021年全年信贷增速将温和回落至11.4%左右。

2、**社融增速环比提升**。2月社融新增1.71万亿，超预期同比多增8392亿。主要归因于融资需求旺盛下，信贷和未贴票同比大幅多增。其中，未贴票同比多增4601亿元，判断主要是2月银行信贷额度紧张，实体企业转而通过票据满足融资需求。展望未来，信贷增速回落下，预计社融增速也将温和下行。

3、**银行议价能力提升**。1-2月信贷社融数据显示当前实体经济融资需求旺盛；在货币政策回归常态下，银行信贷资源相对紧俏。展望未来，预计银行的议价能力有望提升，贷款利率温和上行，对息差形成支撑。

□ 投资建议

(1) **行业观点**：融资需求旺盛，银行议价能力有望提升，继续看好2021年银行行情。宏观经济向好+基本面逐季改善+资产质量刚刚做实+估值具有性价比。

(2) **个股选择**：α首推兴业/平安/南京，关注β补涨。推荐两大组合：①**LV组合**：出厂价LV，兴业/平安；打折价LV，南京；市场价LV，招行/宁波。②**进步组合**：股份行，浦发、光大；国有行，建行、工行；中小行，长沙、常熟。

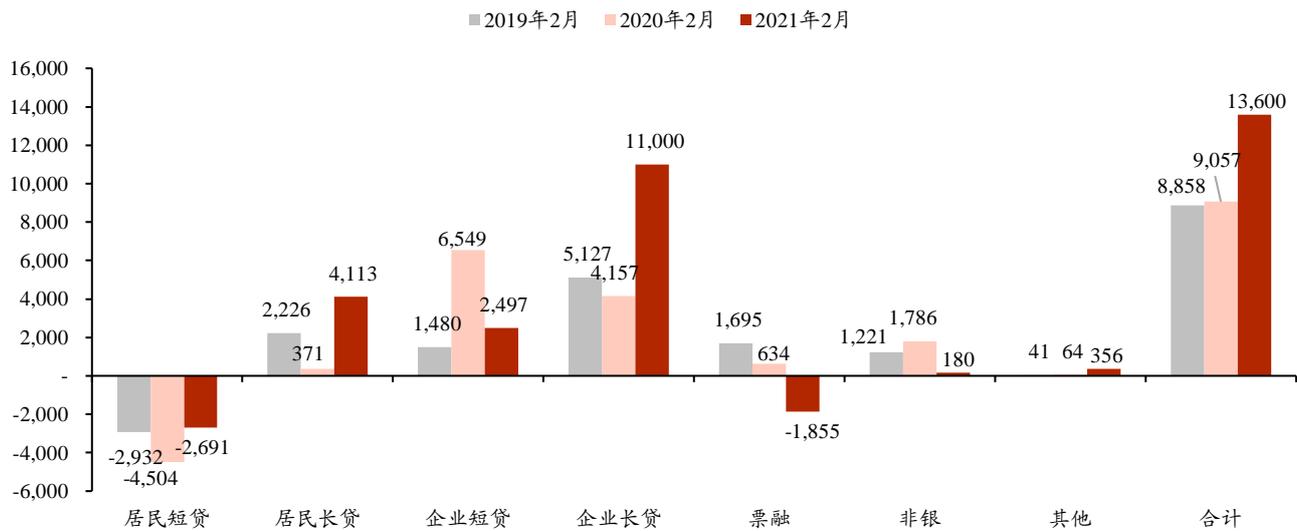
□ **风险提示**：宏观经济失速，不良大幅爆发。

相关报告

- 1 《如何解读 2021 年政府工作报告》 2021.03.07
- 2 《再迎业绩催化，看好银行板块——宁波银行、杭州银行业绩快报及2月26日大跌点评》 2021.02.28
- 3 《利好大中型银行——《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》点评》 2021.02.22
- 4 《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》 2021.02.09
- 5 《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

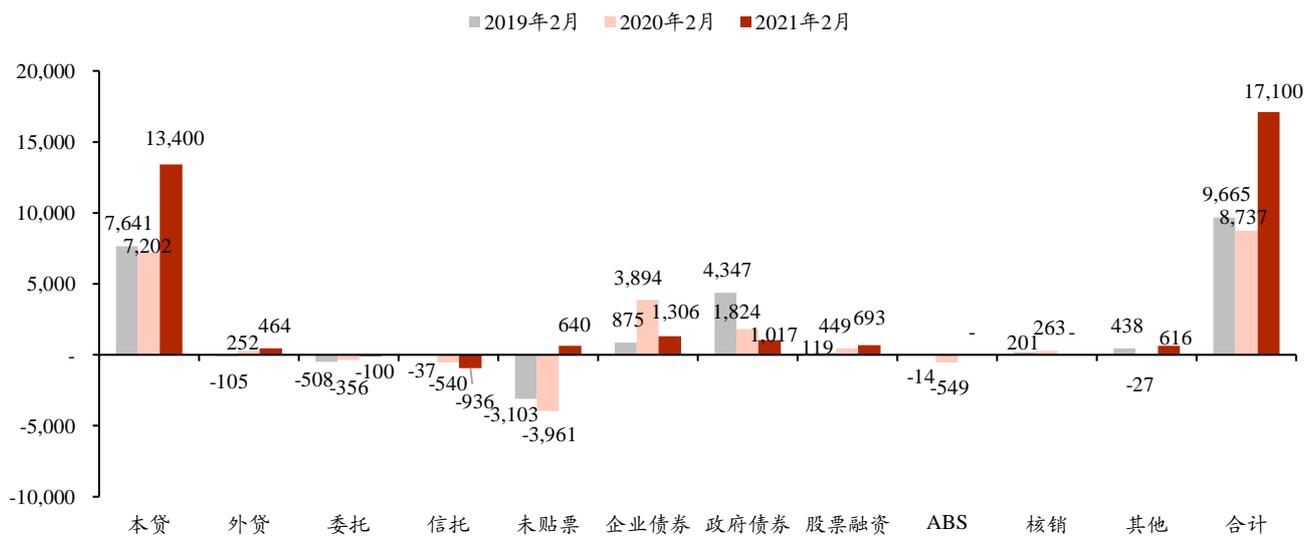
报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

图 1：2 月新增人民币信贷（亿元）：居民长贷、企业长贷同比多增



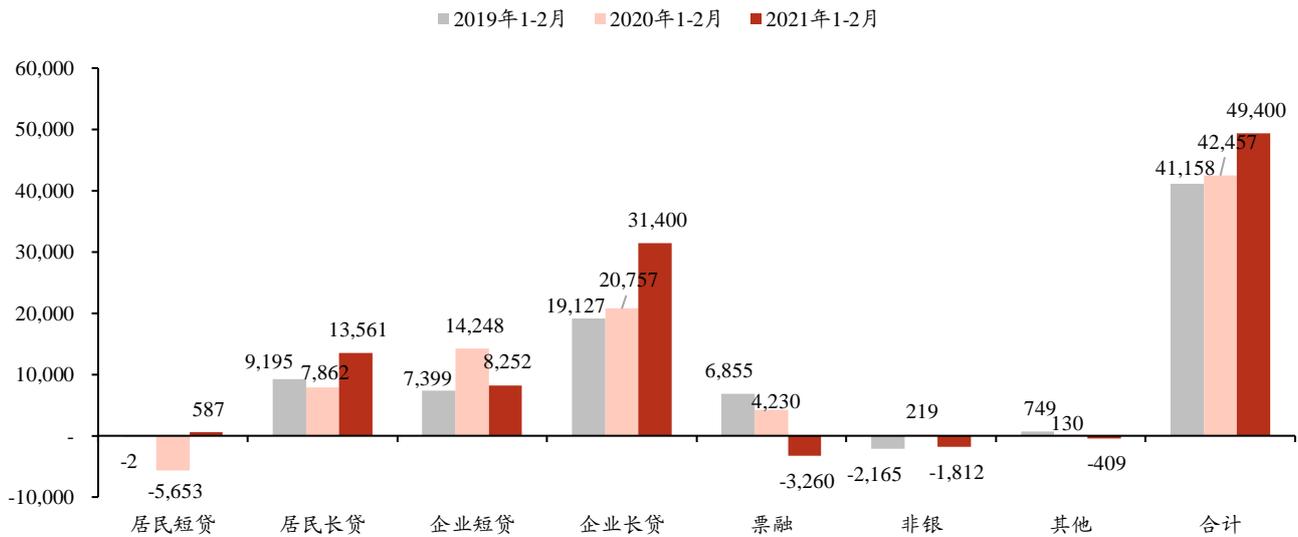
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：2 月新增社会融资（亿元）：信贷和未贴票支撑



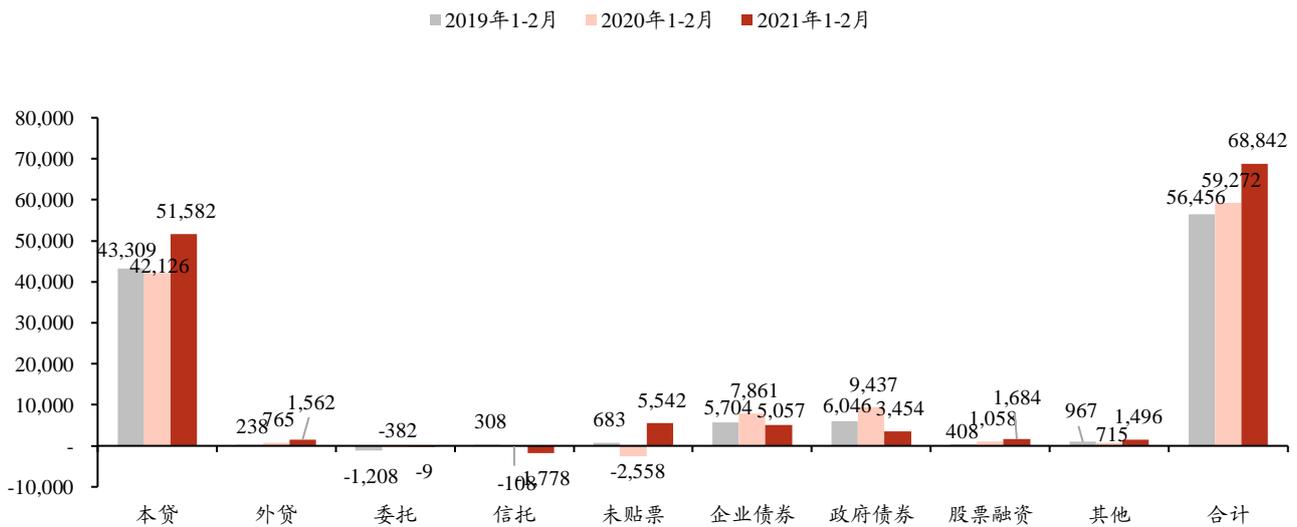
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 3：近 2 个月累计新增人民币信贷（亿元）：居民长贷和企业贷款拉动增长



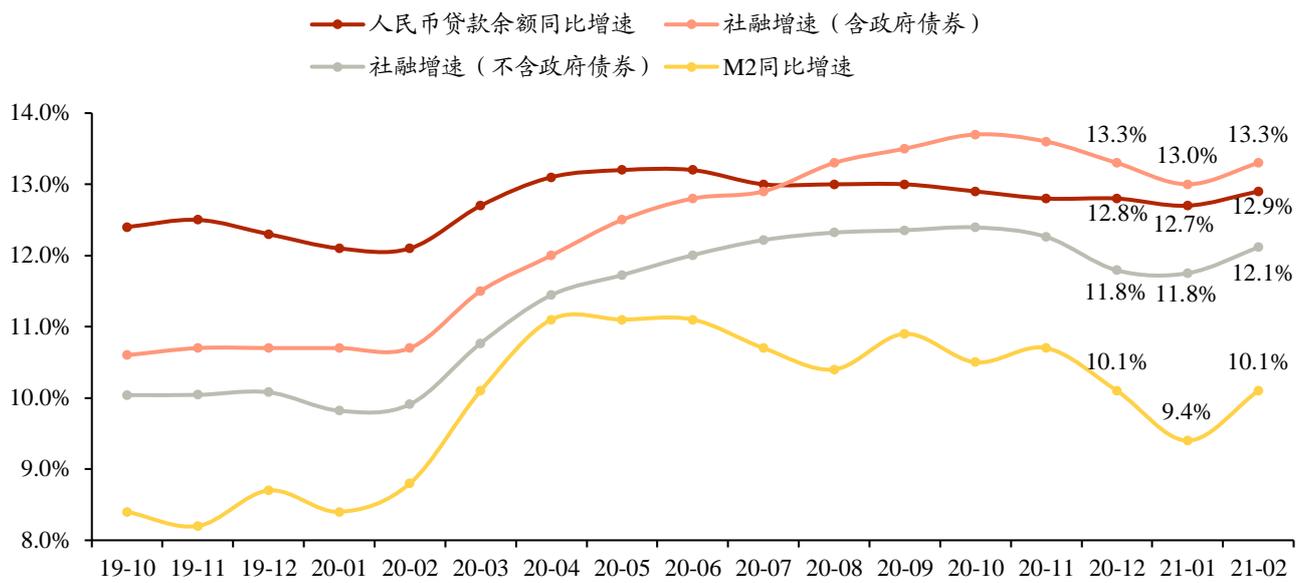
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 4：近 2 个月新增社会融资（亿元）：信贷和未贴票拉动社融同比多增



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 5：人民币贷款余额和社融存量同比增速：信贷社融增速超预期



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。

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>