

信贷需求高位支撑社融存量增速短暂反弹

——银行行业月度报告

同步大市 (维持)

日期: 2021年03月10日

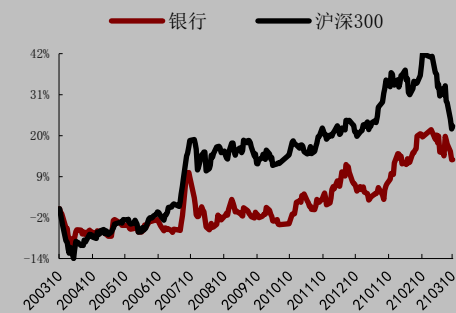
事件:

2021年3月10日, 中国人民银行公布2021年2月金融统计数据。

投资要点:

- **2月社融存量增速环比回升0.3%至13.3%:** 2月社融新增1.71万亿元, 同比多增8392亿元。2月末社融规模存量为291.36万亿, 存量同比增速13.3%, 较1月增速环比回升0.3个百分点, 是2020年11月以来的首次回升。主要贡献来自于贷款以及表外票据融资。
- **2月企业端和居民端信贷需求仍旺盛:** 2月新增贷款1.36万亿元, 同比多增4529亿元, 高于市场预期。从结构上看, 居民端贷款持续修复, 居民信贷增加1421亿元, 同比多增5554亿元。其中, 短期贷款减少2691亿元, 同比少减1813亿元, 中长期贷款增加4113亿元, 同比多增3742亿元。由于2020年2月受疫情影响, 基数相对较低, 对比2019年2月中长期贷款数据, 仍有1887亿元的多增, 反应2月地产销售仍保持高位。企业端, 2月新增1.2万亿, 同比多增700亿元。其中, 中长期贷款延续高增, 规模达到11000亿元, 同比大幅多增6843亿元; 票据融资减少1855亿元, 同比多减2489亿元; 短期贷款新增2497亿元, 同比少增4052亿元。从监管政策以及地方债的推动安排看, 预计中长期贷款更多的来自于制造业。
- **展望:** 2月份, 受信贷以及表外票据业务的支撑, 社融增速短暂反弹。信贷结构看, 企业端和居民端的需求仍较强。不过, 我们认为本轮社融增速高点已过。考虑到2021年内生性紧信用问题的逐步显现, 预计社融增速在2021年二季度开始增速或出现明显下滑。未来随着利率债供给的上升, 市场实际融资利率将或有抬升。结合我们此前对今年上半年整体货币增速以及物价水平的判断。我们预判今年货币政策的窗口期, 或在二季度末开启。当前银行板块个股公布的业绩快报显示, 盈利总体向好, 资产质量改善, 结合当前板块的整体估值水平, 以及对2021年业绩的预测, 我们认为板块部分个股仍有上升空间。
- **风险因素:** 疫情持续时间存在不确定性, 或加大经济的短期波动, 整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱, 企业营收明显恶化, 银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期, 可能会对板块业务的发展产生影响。

银行行业相对沪深300指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2021年03月10日

相关研究

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、2月社融存量增速环比回升0.3%至13.3%	3
2、2月企业端和居民端信贷需求仍旺盛	4
3、M1增速放缓	4
4、展望	5
5、风险提示	5
图表1：社融当月新增量及存量增速(单位：亿元)	3
图表2：表外融资规模和政府债(单位：亿元)	3
图表3：新增企业贷款结构(单位：亿元)	4
图表4：M1及M2同比增速(单位：%)	4

万联证券

1、2月社融存量增速环比回升0.3%至13.3%

2月社融新增1.71万亿元，同比多增8392亿元。2月末社融规模存量为291.36万亿元，存量同比增速13.3%，较1月增速环比回升0.3个百分点，是2020年11月以来的首次回升。主要贡献来自于贷款以及表外票据融资。

图表1：社融当月新增量及存量增速(单位：亿元)



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

分项数据看，社融口径的新增贷款1.34万亿元，同比多增6211亿元；表外非标融资减少396亿元，同比少减4461亿元，其中信托贷款减少936亿元，同比多减396亿元，表外票据融资增加640亿元，同比多增4601亿元；政府债券净融资1017亿元，同比少增807亿元；企业债券融资1306亿元，同比少增2588亿元；企业股票融资693亿元，同比多增244亿元。

图表2：表外融资规模和政府债（单位：亿元）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、2月企业端和居民端信贷需求仍旺盛

2月新增贷款1.36万亿元，同比多增4529亿元，高于市场预期。从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加1421亿元，同比多增5554亿元。其中，短期贷款减少2691亿元，同比少减1813亿元，中长期贷款增加4113亿元，同比多增3742亿元。由于2020年2月受疫情影响，基数相对较低，对比2019年2月中长期贷款数据，仍有1887亿元的多增，反应2月地产销售仍保持高位。

企业端，2月新增1.2万亿，同比多增700亿元。其中，中长期贷款延续高增，规模达到11000亿元，同比大幅多增6843亿元；票据融资减少1855亿元，同比多减2489亿元；短期贷款新增2497亿元，同比少增4052亿元。从监管政策以及地方债的推动安排看，预计中长期贷款更多的来自于制造业。

图表3：新增企业贷款结构（单位：亿元）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

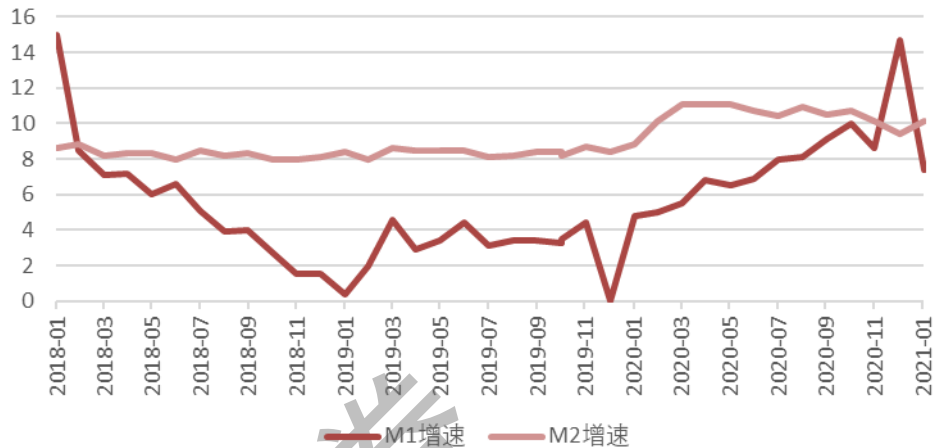
3、M1 增速放缓

2月新增存款1.15万亿元，同比多增1300亿元。结构上，住户存款增加3.26万亿元，同比多增3.38万亿元；非金融企业存款减少2.42万亿元，同比多减2.7亿元。而非银金融机构存款增加1.61万亿元，同比多增1.12万亿元。2月财政存款减少8479亿元，同比多减8687亿元。企业存款和居民存款的大部变动主要是春节前薪资结算因素。而财政存款大幅减少，或反应项目的加速推动。

2月M2同比10.1%，环比回升0.7个百分点；M1同比7.4%，环比回落7.3个百分点。M2与M1剪刀差再次走扩。

图表4：M1及M2同比增速（单位：%）

货币增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、展望

2月份，受信贷以及表外票据业务的支撑，社融增速短暂反弹。信贷结构看，企业端和居民端的需求仍较强。不过，我们认为本轮社融增速高点已过。考虑到2021年内生性紧信用问题的逐步显现，预计社融增速在2021年二季度开始增速或出现明显下滑。

未来随着利率债供给的上升，市场实际融资利率将或有抬升。结合我们此前对今年上半年整体货币增速以及物价水平的判断。我们预判今年货币政策的窗口期，或在二季度末开启。当前银行板块个股公布的业绩快报显示，盈利总体向好，资产质量改善，结合当前板块的整体估值水平，以及对2021年业绩的预测，我们认为板块部分个股仍有上升空间。

5、风险提示

疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场