信贷新增不弱 经济持续修复

——银行行业月度报告

同步大市（维持）

日期：2021 年 01 月 13 日

事件：

2021 年 1 月 12 日，中国人民银行公布 2020 年 12 月金融统计数据。

投资要点：

- **12 月社融存量增速下降 0.3%至 13.3%：**12 月社融新增 1.72 万亿元，同比少增 3830 亿元。12 月末社融规模存量为 284.83 万亿，存量同比增速 13.3%，较 11 月增速环比下行 0.3 个百分点。其中，信托融资以及城投融资整改收缩拖累了社融增速。

- **12 月贷款增长不弱，整体处于持续修复通道：**12 月新增贷款 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元，高于市场预期。全年新增 19.64 万亿，同比多增 2.82 万亿元。从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 5635 亿元，同比少增 824 亿元。其中，短期贷款增加 1142 亿元，同比少增 493 亿元，中长期贷款增加 4392 亿元，同比少增 432 亿元。居民消费需求仍处于恢复趋势中。企业端，新增主要集中在中长期贷款。12 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 5500 亿元，同比大幅多增 1522 亿元，票据融资新增 3341 亿元，同比多增 3079 亿元，融资较为活跃，但是短期贷款较为疲软，同比减少 3097 亿元。综合来看，整体信贷增长不弱，体现了实体经济持续修复特征。

- **展望：**12 月，受信托贷款、表外票据业务以及企业融资的大幅收缩因素影响，拖累了社融增速。整体上符合我们此前的预期。信贷方面，新增仍然不弱，表明经济仍处于持续修复通道。存款方面看，财政支出并未加速。存款向居民端流动，消费还有打开的空间。当前看，由于春节错位，叠加储备充足，预计 1 月信贷新增保持高位，而社融增长受到地方债的发行因素影响，略有下降。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。

- **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 01 月 12 日

相关研究

分析师： **郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

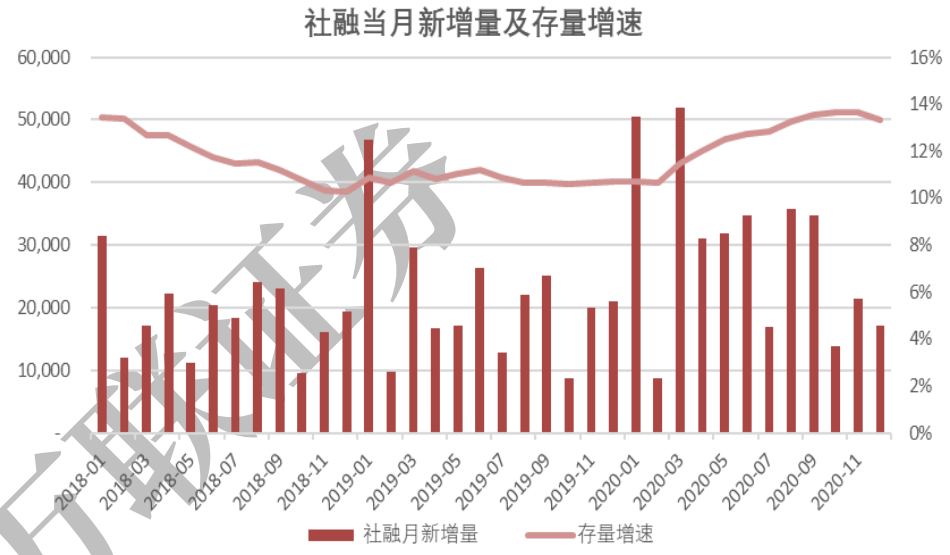
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

1、12 月社融存量增速下降 0.3%至 13.3%

12 月社融新增 1.72 万亿元，同比少增 3830 亿元。12 月末社融规模存量为 284.83 万亿，存量同比增速 13.3%，较 11 月增速环比下行 0.3 个百分点。其中，信托融资以及城投融资整改收缩拖累了社融增速。

图表1：社融当月新增量及存量增速



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 1.14 万亿元，同比多增 679 亿元；表外非标融资减少 7376 亿元，同比多减 5920 亿元，其中信托贷款减少 4601 亿元，同比多减 3509 亿元，表外票据融资减少 2216 亿元，同比多减 3167 亿元；政府债券净融资 7156 亿元，同比多增 3418 亿元；企业债券融资 442 亿元，同比少增 2183 亿元；企业股票融资 1125 亿元，同比多增 693 亿元。

图表2：表外融资规模和政府债



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、12 月贷款增长不弱，整体处于持续修复通道

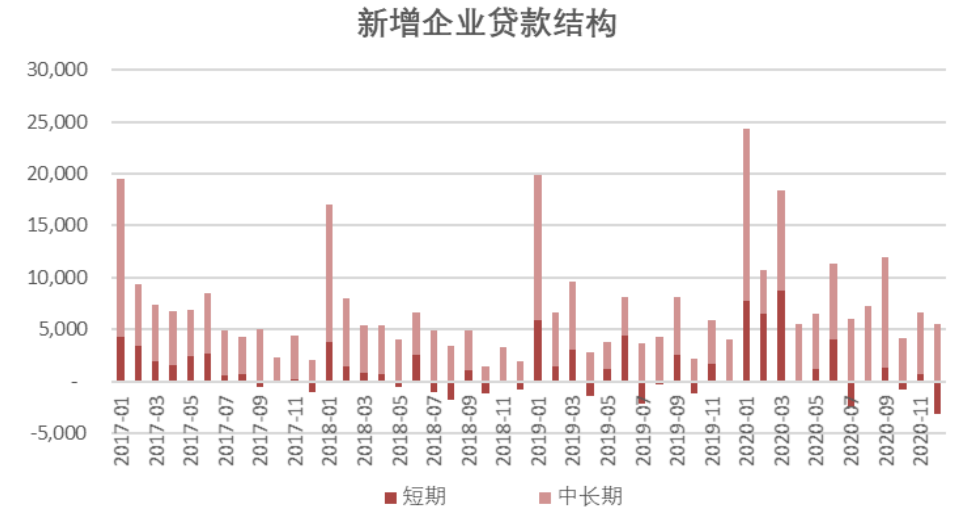
12 月新增贷款 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元，高于市场预期。全年新增 19.64 万亿，同比多增 2.82 万亿元。

从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 5635 亿元，同比少增 824 亿元。其中，短期贷款增加 1142 亿元，同比少增 493 亿元，中长期贷款增加 4392 亿元，同比少增 432 亿元。居民消费需求仍处于恢复趋势中。

企业端，新增主要集中在中长期贷款。12 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 5500 亿元，同比大幅多增 1522 亿元，票据融资新增 3341 亿元，同比多增 3079 亿元，融资较为活跃，但是短期贷款较为疲软，同比减少 3097 亿元。

综合来看，整体信贷增长不弱，体现了实体经济持续修复特征。

图表3：新增企业贷款结构



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

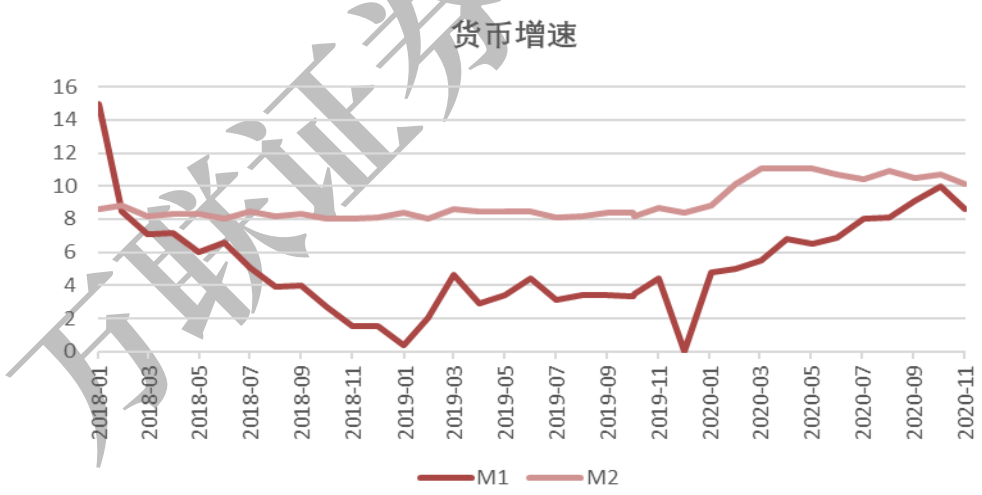
万联证券

3、M1 增速放缓

12 月新增存款-2093 亿元，同比下降 8088 亿元。结构上，住户存款增加 1.67 万亿元，同比多增 1489 亿元；非金融企业存款新增 1.1 万亿元，同比少增 5078 亿元。而非银金融机构存款减少 5599 亿元，同比多减 27 亿元。12 月财政存款减少 9540 亿元，同比少减 1246 亿元。

12 月 M2 同比 10.1%，环比下降 0.6 个百分点；M1 同比 8.6%，环比回落 1.4 个百分点。M2 与 M1 剪刀差再次走扩。M1 走弱预计与房地产以及城投等融资收缩有关。

图表4：M1及M2同比增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、展望

12 月份，受信托贷款、表外票据业务以及企业融资的大幅收缩因素影响，拖累了社融增速。整体上符合我们此前的预期。信贷方面，新增仍然不弱，表明经济仍处于持续修复通道。存款方面看，财政支出并未加速。存款向居民端流动，消费还有打开的空间。

当前看，由于春节错位，叠加储备充足，预计 1 月信贷新增保持高位，而社融增长受到地方债的发行因素影响，略有下降。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。

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。

免责条款

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