民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

社融增速再次回落，紧信用利好银行行情

—点评 12 月社融数据

动态研究报告/银行 | 2021 年 01 月 13 日

报告摘要：

- **12月社融增速加速回落**

12 月社融新增 1.72 万亿元（Wind 预测平均值 2.18 万亿元），同比少增 3830 亿元。社融存量同比增长 13.3%，增速较上月下降 0.3pct。增速连续第二个月下降，社融增速见顶的信号更加明显。12 月增速下滑主要是受信托贷款、企业债券融资和未贴现银承的拖累。

- **企业中长期贷款同比多增，贷款结构继续优化**

贷款增长平稳，结构向好。12 月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.14 万亿元，同比多增 679 亿元，主要是因为票据融资同比多增 3079 亿元。其次是企业中长期贷款同比多增 1522 亿元。票据融资多增可能是因为年末银行在短期融资内部进行额度调剂，票据融资加短期贷款新增合计同比只少增 53 亿元，基本保持稳定。而企业中长期连续 10 个月同比多增更值得我们关注，这反映出制造业投资需求在稳步恢复。居民短期和中长期贷款分别同比少增 493 亿元和 432 亿元，主要是受到基数较高的影响。

- **信托贷款大幅压降，企业债券融资同比少增**

12 月表外融资同比多减 5920 亿元，主要因为信托贷款同比多减 3509 亿元和未贴现银行承兑汇票同比多减 3167 亿元。两者大幅减少都反映出非标压降的速度正在加快。2021 年是资管新规过渡期延长后的最后一年，银行自身有压降非标的合规需要。而房地产企业“三道红线”政策在 2021 年初落地进一步压制了房地产非标的增长空间。在直接融资中企业债券同比少增 2183 亿元，预计仍是受此前信用债违约事件的影响。

- **M1增速下滑，M2-M1剪刀差走阔**

M2 同比增长 10.10%，增速较上月下降 0.60pct。主要是由于非金融企业存款同比少增 5078 亿元，以及机关团体等其他存款同比多减 5718 亿元，预计是受到信贷派生减弱的影响。M1 同比增长 8.60%，增速较 11 月下降 1.40pct。M2-M1 的剪刀差再次扩大。

- **投资建议：把握银行股行情**

社融连续第二个月下降，反映经济逐步跨入紧信用周期。2021 年临近资管新规过渡期截止日，非标整改进度以及房企融资需求变化或是影响社融的新变量。今年的信用偏紧将有利于改善银行的贷款议价空间，为基本面转好创造合适的宏观条件。近期上海银行的业绩快报也反映出银行业绩回归正常化的时间点已经提前。业绩催化和信用周期拐点将推动银行股近期的估值修复行情，推荐兴业银行、招商银行、平安银行、常熟银行。

- **风险提示**

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

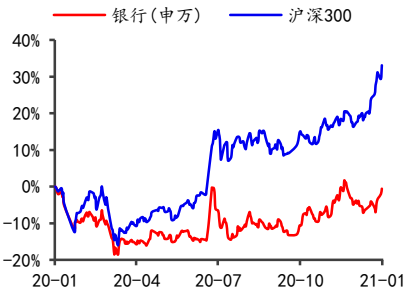
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		1 月 12 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601166. SH	兴业银行	20. 85	3. 17	3. 12	3. 36	6. 58	6. 69	6. 20	推荐
600036. SH	招商银行	49. 70	3. 68	3. 65	3. 86	13. 50	13. 62	12. 88	推荐
000001. SZ	平安银行	21. 00	1. 45	1. 43	1. 58	14. 45	14. 67	13. 31	推荐
601128. SH	常熟银行	7. 21	0. 65	0. 66	0. 73	11. 07	10. 90	9. 93	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

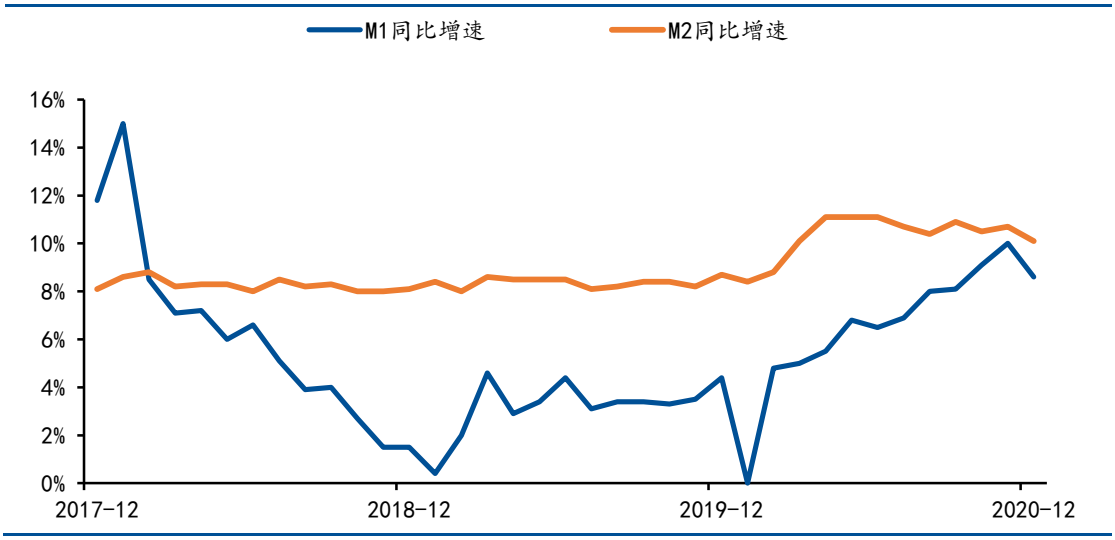
邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1.行业周（月）报:解读首份银行快报，利润增长超预期

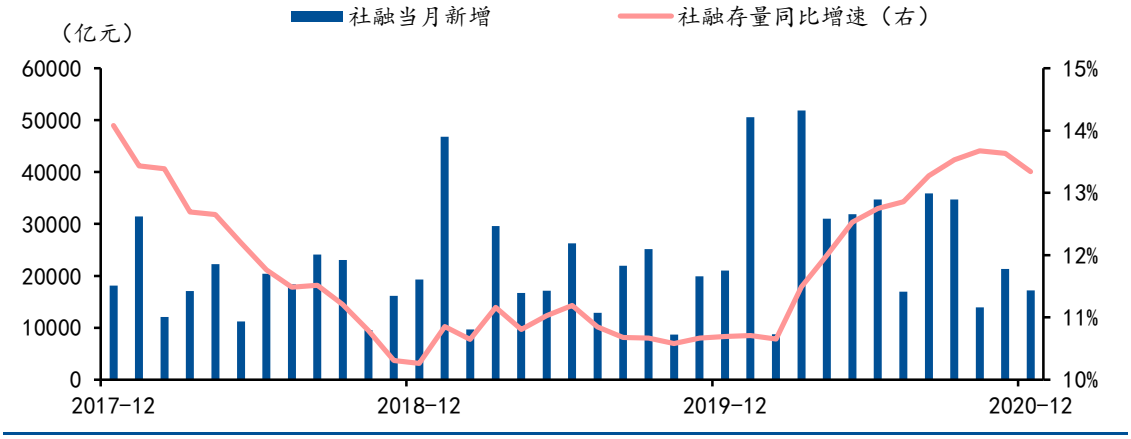
2.【民生金融】金融行业周报 20210104：房贷集中度管理制度出炉，退市新规落地

图1：社融当月新增和社融存量同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：M1 和 M2 同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：新增社会融资规模结构

当月值（亿元）	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12
社会融资规模	16928	35853	34693	13935	21343	17200
人民币贷款	10221	14201	19171	6663	15309	11449
外币贷款	(524)	397	(302)	(175)	(447)	(980)
表外融资	(2649)	710	27	(2138)	(2044)	(7376)
直接融资	9032	18729	12573	8127	5633	8723
其他融资	848	1816	3224	1458	2892	5384
同比多增（亿元）	**2020-07**	**2020-08**	**2020-09**	**2020-10**	**2020-11**	**2020-12**
社会融资规模	4056	13897	9551	5255	1406	(3830)
人民币贷款	2135	1156	1559	1193	1676	679
外币贷款	(303)	644	138	(165)	(198)	(775)
表外融资	3576	1725	1152	206	(981)	(5920)
直接融资	(932)	10030	6076	4045	63	1927
其他融资	(420)	342	626	(24)	846	258

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：新增贷款结构

当月值（亿元）	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12
居民户贷款	7578	8415	9607	4331	7534	5635
短期贷款	1510	2844	3394	272	2486	1142
中长期贷款	6067	5571	6362	4059	5049	4392
非金融企业及机关团体贷款	2645	5797	9458	2335	7812	5953
短期贷款	(2421)	47	1274	(837)	734	(3097)
票据融资	(1021)	(1676)	(2632)	(1124)	804	3341
中长期贷款	5968	7252	10680	4113	5887	5500
同比多增（亿元）	**2020-07**	**2020-08**	**2020-09**	**2020-10**	**2020-11**	**2020-12**
居民户贷款	2466	1877	2057	121	703	(824)
短期贷款	815	846	687	(351)	344	(493)
中长期贷款	1650	1031	1419	472	360	(432)
非金融企业及机关团体贷款	(329)	(716)	(655)	1073	1018	1709
短期贷款	(226)	402	(1276)	341	(909)	(3132)
票据融资	(2305)	(4102)	(4422)	(1338)	180	3079
中长期贷款	2290	2967	5043	1897	1681	1522

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 3：表外融资和直接融资结构

当月值（亿元）	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12
表外融资	(2649)	710	27	(2138)	(2044)	(7376)
委托贷款	(152)	(415)	(317)	(174)	(31)	(559)
信托贷款	(1367)	(316)	(1159)	(875)	(1387)	(4601)
未贴现银行承兑汇票	(1130)	1441	1503	(1089)	(626)	(2216)
直接融资	9032	18729	12573	8127	5633	8723
企业债券融资	2358	3659	1316	2269	862	442
非金融企业境内股票融资	1215	1282	1141	927	771	1125
政府债券	5459	13788	10116	4931	4000	7156
同比多增（亿元）	**2020-07**	**2020-08**	**2020-09**	**2020-10**	**2020-11**	**2020-12**
表外融资	3576	1725	1152	206	(981)	(5920)
委托贷款	835	98	(295)	493	928	757
信托贷款	(691)	342	(487)	(251)	(714)	(3509)
未贴现银行承兑汇票	3432	1284	1934	(36)	(1196)	(3167)
直接融资	(932)	10030	6076	4045	63	1927
企业债券融资	(586)	275	(1115)	237	(2468)	(2183)
非金融企业境内股票融资	622	1026	852	747	247	693
政府债券	(968)	8729	6339	3060	2284	3418

资料来源：Wind，民生证券研究院

插图目录

图 1：社融当月新增和社融存量同比增速.....2
图 2：M1 和 M2 同比增速.....2

表格目录

表 1：新增社会融资规模结构.....2
表 2：新增贷款结构.....3
表 3：表外融资和直接融资结构.....3

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。