

3月信贷超预期高增，居民融资有明显改善

银行

事件概述：

央行公布3月金融和社融数据：3月新增人民币贷款3.89万亿元，同比多增7497亿元；人民币存款增加5.71万亿元，同比多增1.22万亿元；M2增速12.7%，环比下降0.2pct，同比提高3pct；M1增速5.1%，环比下降0.7pct，同比提高0.4pct。3月新增社融5.38万亿元，同比多增7079亿元，月末余额增速10%。1-3月合计新增人民币贷款10.6万亿元，同比多增2.27万亿元；人民币存款增加15.39万亿元，同比多增4.54万亿元；社融增量累计14.53万亿元，同比多增2.47万亿元。

分析与判断：

► 3月信贷大增超预期，居民端有明显回暖

3月信贷延续前两个月的多增态势，单月新增3.89万亿元，创历年同期新高，同比多增近7500亿元，结构上企业端延续较强支撑以外，居民端也有显著改善，具体来看：1) 3月居民贷款新增1.24万亿元，接近2021年1月1.27万亿元的历史高位，同比大幅多增超4900亿元，短期和中长期分别新增6094和6348亿元，同环比均超预期改善。一方面春节假期后房地产销售规模整体上行，另一方面居民出行消费意愿也伴随天气回暖有所回升，后续居民端信贷需求或逐步回归常态。2) 企业贷款新增2.7万亿元，同比多增2200亿元，票贴规模继续缩量，同时企业短贷和中长贷分别新增1.08和2.07万亿元，中长贷延续强劲表现、同比多增超7200亿元。可以看到，一季度银行家问卷数据显示Q1贷款总需求指数同环比有大幅回升，3月下旬票据转贴现利率也一路走高，实体信贷供需两旺。

一季度整体来看，合计新增贷款10.6万亿元，同比多增2.27万亿元，今年信贷投放前置发力，且需求端有较强支撑。投放结构上以对公为主，3月零售也有明显修复。我们维持全年信贷稳健多增的判断，3月超预期降准也明确了政策“稳增长”信号，呵护流动性，保障后续信贷投放的持续性，同时也需继续关注经济修复的节奏。

► 社融增速延续回升，信贷贡献主要增量

3月新增社融5.38万亿元，同比多增7079亿元，增速环比延续小幅回升0.1pct至10%。各部分来看，主要增量仍来自贷款（单月社融口径下实体人民币贷款新增约4万亿元，同比多增7400亿元），表外（委托+信托+未贴票）合计新增1919亿元，低基数下同比多增1784亿元，主要是未贴现票据规模多增；企业债和政府债虽同环比少增，但单月净融资规模分别在3288和6022亿元，保持较高水平，年初以来政府债融资节奏较为平稳。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

整体一季度社融新增 14.5 万亿元，同比多 2.47 万亿元，表内贷款增量超 10 万亿元是主要贡献部分，而债市波动下企业债发行放缓，是社融主要拖累项。

► 3 月 M1M2 剪刀差负向走阔，居民存款延续多增

3 月 M2 增速 12.7%，环比降 0.2pct，同比提高 3pct，继续高位运行；M1 增速 5.1%，环比降 0.7pct，同比提高 0.4pct；M1M2 剪刀差负向走阔，资金活化程度和经济活跃度仍待继续改善。

存款结构来看，3 月存款总量新增 5.7 万亿元，同比多增 1.22 万亿元，其中居民和企业存款分别新增 2.9 和 2.6 万亿元，宽信用助力存款的派生，且居民继续保持较强的储蓄惯性，存款同比多增超 2000 亿元；同时 3 月非银存款超季节性新增 3050 亿元，低基数下同比多增超 9000 亿元，理财市场整体回暖有一定影响。

投资建议：

总体来说，3 月信贷量和结构表现延续超预期，贡献社融增速继续回升，且值得注意的是居民端融资有显著改善，地产和消费回暖下、需求端的修复是主要动力，也将支撑全年信贷总量稳健多增，而其持续性需要关注经济高频数据的进一步验证。

板块来看，3 月以来上市银行年报陆续披露，24 家银行的年报数据 displays 营收承压，但业绩整体在信用成本回落贡献下保持稳定。

目前板块静态 PB 仍处于 0.54 倍的低位，宽信用支撑经济修复下，行业景气度和估值空间也有望进一步修复。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。