

银行

报告日期: 2023年04月11日

零售贷款强劲修复

——3月信贷社融数据点评

投资要点

□ 3月信贷社融量质双优，零售增长是亮点，M2-M1剪刀差走阔，与强信贷背离，反映经济修复较慢。考虑低基数效应，预计4月信贷社融有望继续同比多增。

□ 数据概览

3月社融新增5.38万亿，同比多增7079亿；余额增速10.0%，环比+0.1pc。3月人民币信贷新增3.89万亿，同比多增7497亿；余额增速11.8%，环比+0.2pc。M2同比增12.7%，增速环比-0.2pc；M1同比增5.1%，增速环比-0.7pc。

□ 信贷：零售增长超预期

(1) **总量大超预期**，3月新增信贷3.89亿元，新增社融5.38亿元，均同比多增7000多亿。(3月新增信贷我们预测3.5万亿，wind一致预期为3.1万亿；3月新增社融，我们预测4.8万亿，wind一致预期为4.4万亿)

(2) **结构继续改善，零售增长是亮点**，3月新增零售贷款1.2万亿，增量创2021年2月以来新高。具体来看：

零售方面，居民短贷和居民长贷均同比多增，其中3月新增居民短贷6094亿元，增量创历史新高，反映了居民消费修复强劲；3月居民长贷同比多增，与商品房成交数据改善的情况相符，2023年1、2、3月30大中城市商品房成交面积分别同比增长-40.0%、+31.5%、+43.6%，考虑到首付存在宽限期，**3月房地产销售回暖将支撑4月居民长贷继续改善。**

对公方面，企业短贷和中长贷延续2022年12月同比多增的态势。企业中长贷持续同比大幅多增，判断主要得益于2022年储备的项目释放，以及2022年下半年政策性开发性金融工具落地，拉动基建配套融资需求增加，此外不排除部分企业在贷款利率较低阶段，借中长期贷款锁定未来利率成本。

□ 货币：M2-M1剪刀差走阔

M2同比增12.7%，增速环比-0.2pc；M1同比增5.1%，增速环比-0.7pc，M2-M1剪刀差走阔，与较强的信贷投放出现背离。反映了经济修复进程相对偏慢，实体经济盈利较弱，企业和居民投资意愿不强。

□ 展望：4月将延续同比多增

展望未来：2022年4月由于受疫情影响，信贷社融基数低，我们预计2023年4月人民币信贷、社融仍将保持同比多增态势。考虑到目前经济修复较慢，需持续观察促经济增长政策出台情况及相应的落地成效。

投资建议：上半年先买中特估，首选股息率高、估值低的农行/邮储/中信；下半场再买中小行，首选竞争优势突出、市场化的平安银行，同时推荐苏州银行。

□ 风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

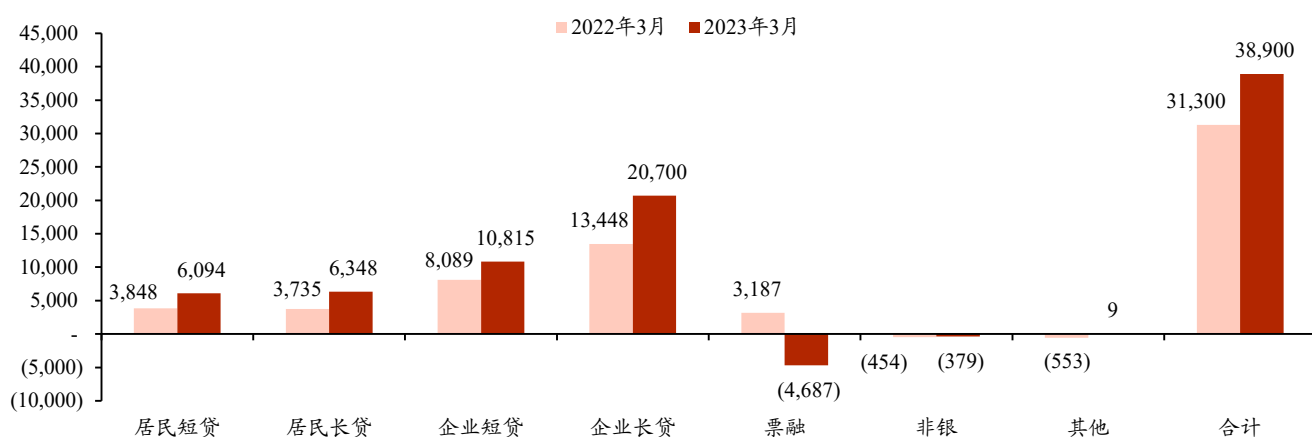
分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮
xuanni@stocke.com.cn

相关报告

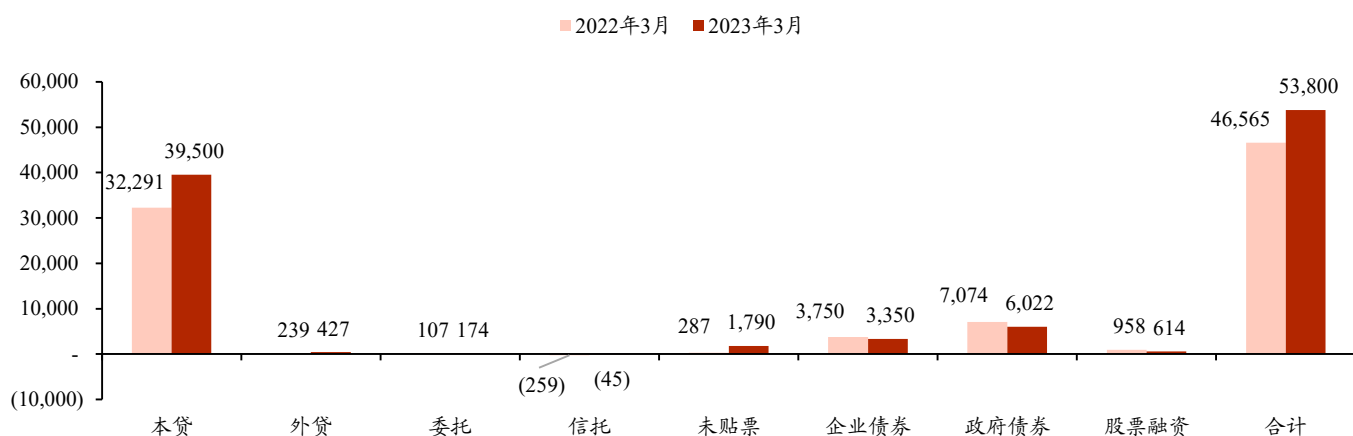
- 1 《信贷开门红延续》
2023.04.03
- 2 《德意志银行有可能是下一个瑞信吗?》
2023.03.29
- 3 《先买中特估，再买中小行》
2023.03.26

图1: 2023年3月新增人民币信贷(亿元): 居民、企业(不含票)贷款均同比多增



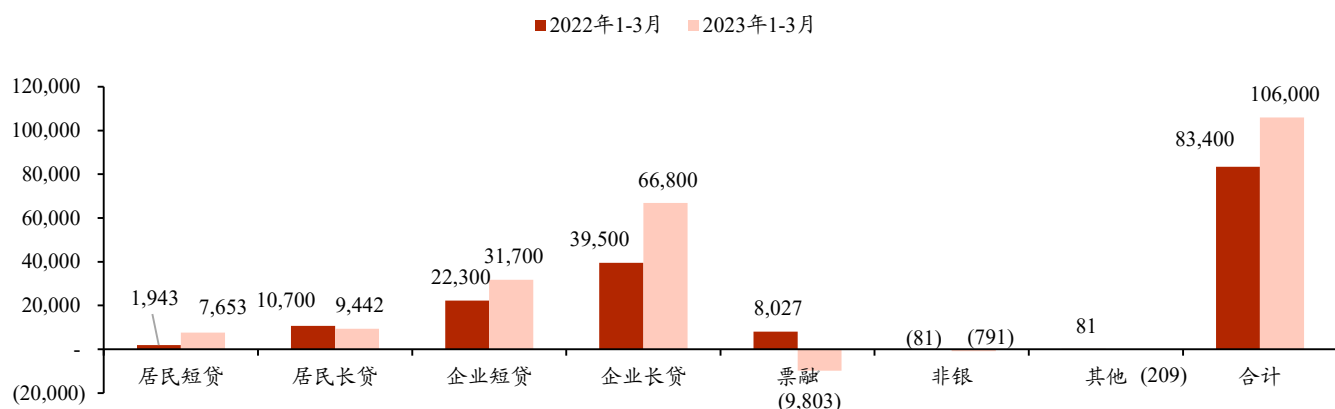
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图2: 2023年3月新增社会融资(亿元): 人民币贷款、未贴票拉动社融同比多增



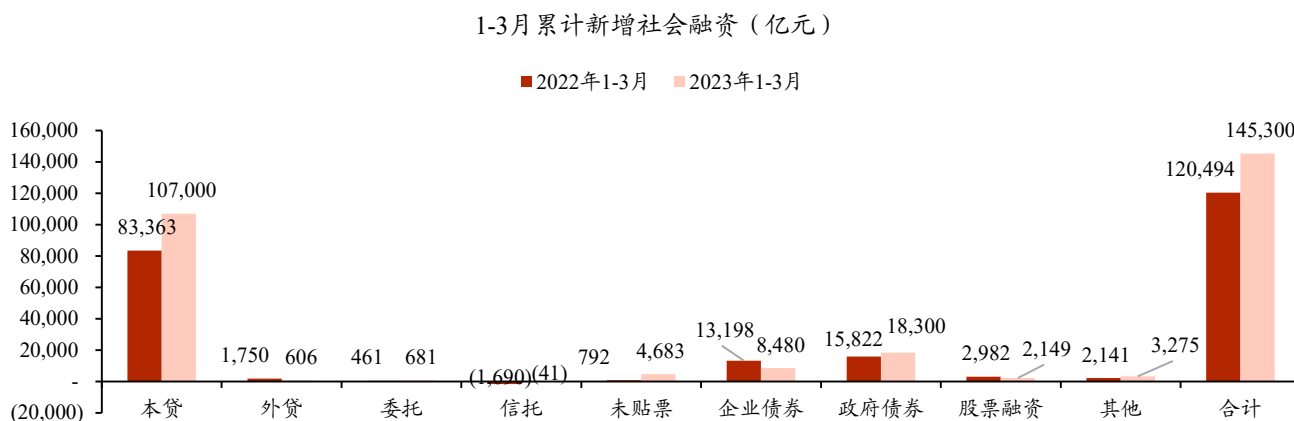
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图3: 2023年1-3月累计新增人民币信贷(亿元): 主要是居民短贷、企业短贷和企业长贷同比多增



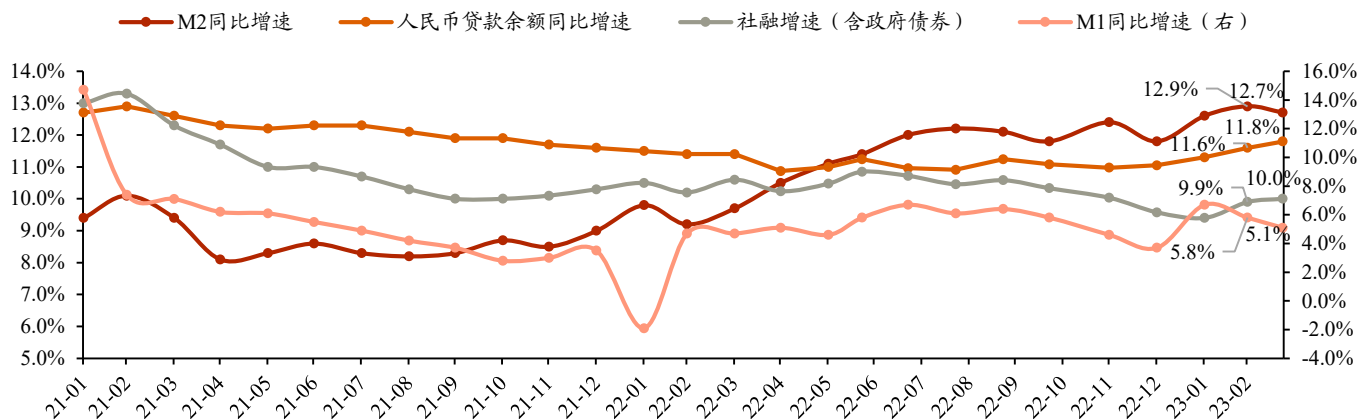
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图4： 2023年1-3月累计新增社会融资（亿元）：主要是人民币贷款、政府债券同比多增



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

图5： 人民币贷款余额、M2 余额和社融存量同比增速：人民币贷款增速、社融增速均环比上行，M2、M1 增速均环比下行



资料来源：wind，中国人民银行，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。

注：自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注：新增信贷、社融为当月披露值，由于口径调整等原因，同比数据与央行披露的同比数据存在小幅差异，正文采用央行公布的同比多增数。

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>