

证券研究报告

银行

中性（维持）

## 3月社融大幅回升，一季度信贷量增结构好转

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002

邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009

邮箱 LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

### 事项：

央行公布3月金融和社融数据：3月新增人民币贷款1.69万亿，同比多增5777亿；人民币存款增加1.72万亿元，同比多增2133亿；新增社融2.86万亿，比上年同期多1.28万亿，增速10.7%；M2增速8.6%，增速同环比分别提升0.4pct、0.6pct。

一季度整体新增人民币贷款5.81万亿，同比多增9526亿；人民币存款增加6.31万亿元，同比多增1.24万亿；新增社融8.18万亿，比上年同期多2.34万亿。

### 平安观点：

#### ■ 3月信贷投放继续加大，居民短贷需求提升，企业贷款结构较上月明显好转

3月末，本外币贷款余额147.77万亿元，同比增长13.3%，增速同环比分别提升1.4pct、0.6pct，增速回升至17年11月水平。3月新增人民币贷款1.69万亿，同比多增5777亿，为近8个月扩增最大幅度，一方面监管持续引导，另一方面投放力度不弱也反映出信贷需求在持续释放。

3月信贷结构来看：1)居民贷款新增8900亿，同比多增超3000亿，多增部分主要来自短期（新增4294亿，同比多增2262亿）；2)非金融企业贷款新增1.07万亿，较上年同期多增约5000亿，延续同比显著多投放的趋势。结构上短期和中长期企业贷分别新增3101亿、6573亿，同比分别多增2272亿、1958亿，同时企业中长期贷款恢复同比多增，占比继续环比提升0.2pct至61.7%，贷款结构在持续优化；同时票据投放的势头继续放缓，3月新增票据投放978亿，是自18年5月以来首次降至千亿规模内，同比多增1079亿，对贷款的贡献度下降；3)3月非银金融机构贷款负增2714亿，同环比分别多减2542和3935亿。整体来看，继2月信贷回归常态后，3月信贷投放继续发力且企业信贷结构较上月有明显好转，同时居民部门贷款较上月少增后本月有明显回升（特别是短贷需求），票据投放力度继续放缓。

综合来看，一季度新增人民币贷款累计5.81万亿，同比多增9526亿。结构上，在居民贷款相对平稳的情况下，增量主要来自企业贷款（同比多增1.39万亿），一方面短期和中长期分别新增1.05万亿、2.57万亿，同比分别多增4513亿、1200亿，信贷需求新增的部分仍以短期为主，另一方面Q1票据累计新增7833亿，同比多增逾8000亿，是一季度贷款增量的主要贡献部分。预计进入二季度信贷投放节奏会略有放缓。

### ■ 3月社融大幅回升超预期，信贷和债融同发力；一季度表外非标回归正增

3月社融表现超出市场预期，新增2.86万亿，环比分别大幅多增1.28和2.16万亿，余额增速再次回升0.6pct至10.7%。结构来看：1)表外非标融资回暖，委贷+信托+未贴现票据总规模新增824亿(2月为-3649亿)，同比大增3353亿，三个科目均适度扩增，分别同比多增780亿、885亿和1689亿。2)企业债在2月略滞后重新放量，新增3276亿，基本持平上年同期。3)信贷仍是社融的主要贡献部分，3月对实体经济发放的人民币贷款新增1.96万亿，同比多增逾8000亿。总体而言，3月对实体经济发放的信贷和债融的发力以及表外的回暖叠加拉动社融增速大幅提升。

一季度整体来看，新增社融累计8.18万亿，较18Q1多增2.34万亿。其中，人民币贷款新增6.29万亿，同比多增1.44万亿，占新增社融比例较18Q1略降至76%；值得注意的是，表外季度融资规模经历了18年的持续压降后首次转为正增(Q1新增607亿，环比分别多增1942和6882亿)，反映出监管边际放缓下表外融资的修复；企业债净融资9071亿，同比多增3801亿。一季度表内外融资、直接融资等各项指标向好共同推动社融增速回暖，预计后续社融还将稳中有升。

### ■ 3月居民和企业存款表现较好，年初以来存款增速持续回升

3月新增人民币存款1.72万亿，同比多增2133亿，人民币存款增速为8.7%，环比微升0.1个百分点，持平上年同期。具体来看，3月居民存款新增8800亿，同比多增近3500亿；企业存款新增1.9万亿，同比大幅多增逾7500亿，主要是季末加大揽存以及派生情况较好的贡献；财政存款总规模减少6928亿，主要是受财政支出进度影响，非银机构存款大幅收降1.13万亿，同比多减7224亿。

一季度来看，人民币存款合计增6.31万亿，同比多增1.24万亿。其中，住户和非银金融机构存款分别增6.07万亿、3328亿，分别同比多增1.8和1.54万亿，整体表现较好。一季度财政性存款增加1651亿，非金融企业存款则负增9671亿，拖累整体存款增速。存款增速19年以来持续上行，反映出存款回流银行体系内以及信贷派生情况的改善。

### ■ 3月M1增速反弹，M2增速稳中有升，剪刀差延续收窄

3月M1M2增速环比双双回升，M1增速4.6%，低于18年同期2.5个百分点，但环比2月末延续回升2.6pct，确立了19年以来持续回升的趋势；M2增速8.6%，同环比分别提升0.4pct、0.6pct，M1M2剪刀差也延续2月趋势继续收窄(环比收窄2pct)。

### ■ 投资建议：

3月新增信贷规模继2月回归常态后环比均放量多增，居民贷款表现为短期消费贷的明显回升，企业贷款短期和中长期均双双回暖实现同比多增，反映出企业融资需求的回升以及基建项目投资的落地。社融方面，3月社融增速显著回升至10.7%，一方面信贷和债融力度不减，另一方面表外融资较上月明显修复。总体而言，一季度金融数据量增结构向好，表明政策稳步落地同时刺激部分融资需求的释放；社融数据也逐渐修复，稳中有升。目前板块PB对应18年0.9倍左右，年报披露显示行业业绩增速稳健、资产质量继续夯实，板块估值有较强支撑，继续推荐招行、宁波、常熟、中信、上海、农行。

### ■ 风险提示：

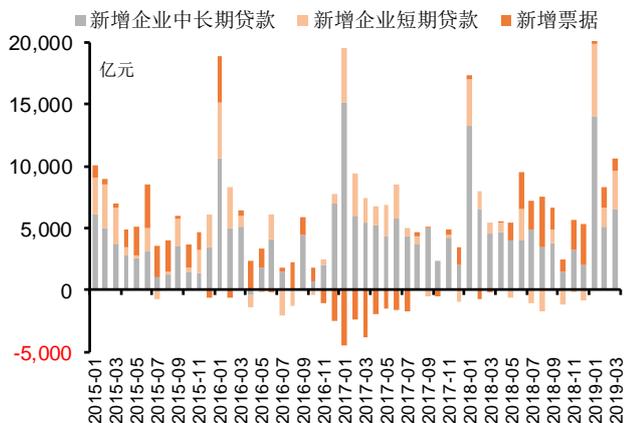
1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

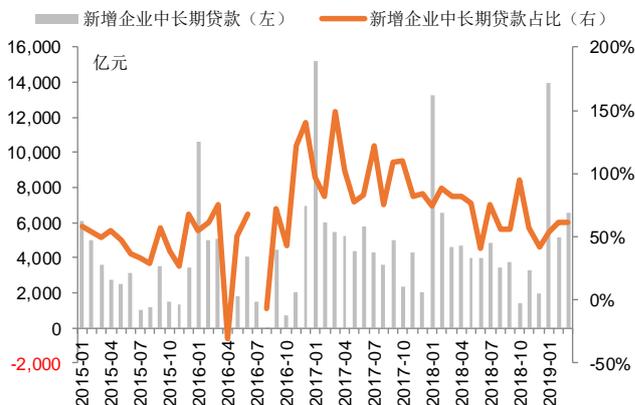
4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

图表1 3月企业短期和中长期贷款均同比多增



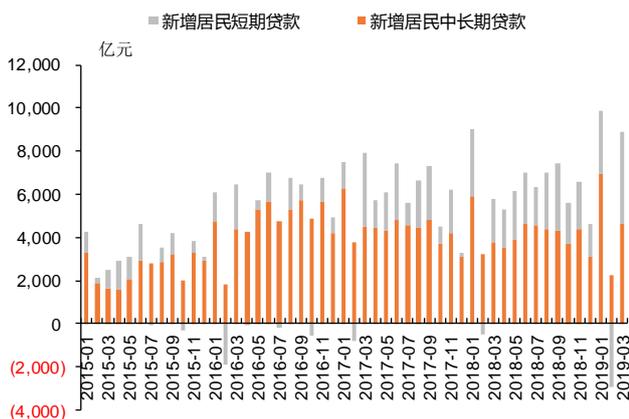
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表2 3月企业新增中长期贷款恢复同比多增



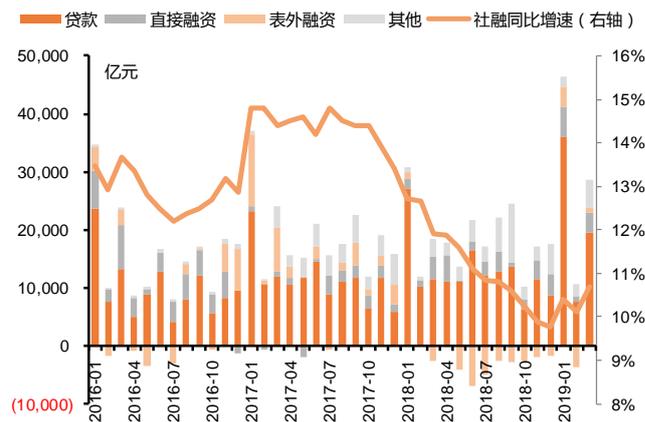
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表3 3月居民短期和中长期贷款均同比多增



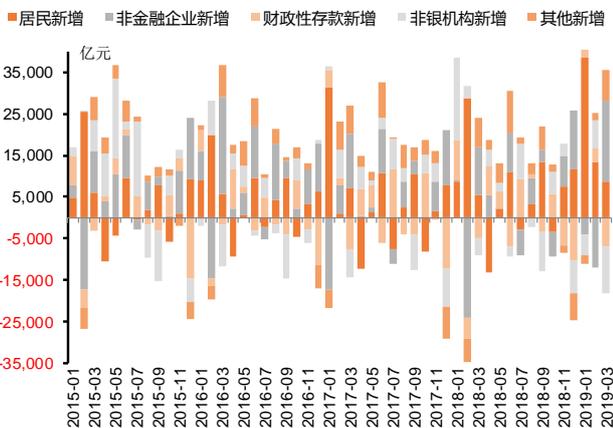
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表4 3月社融增速大幅回升



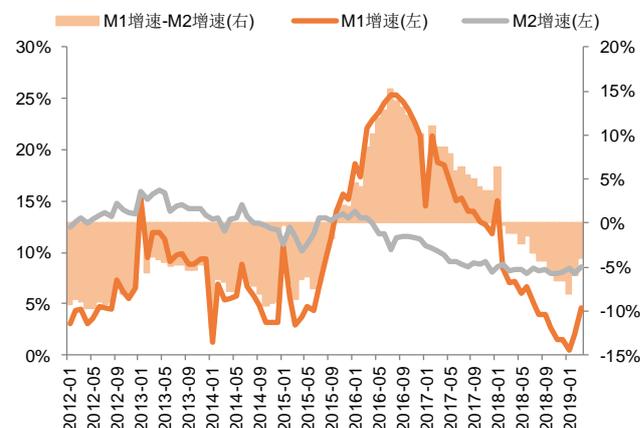
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图表5 3月居民和企业存款表现较好



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图表6 M1 M2 回升，剪刀差延续收窄



资料来源：人民银行、平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033