

2021年4月12日

## 3月信贷略超预期且居民端保持多增，社融如期回落

### 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2.73万亿元，同比少增1039亿元；人民币存款增加3.63万亿元，同比少增4696亿元；M2增速9.4%，同环比均降低0.7pct；M1增速7.1%，同比提高2.1pct，环比降低0.3pct。3月新增社融3.34万亿元，同比少增1.84亿元，月末余额增速12.3%。

1-3月合计新增人民币贷款7.67万亿，同比多增5741亿元；人民币存款增加8.35万亿元，同比多增2844亿元；社融增量累计10.24万亿元，同比少增8730亿元。

#### 分析与判断：

#### ► 3月信贷总量略超预期，居民短贷转正回升、企业仍以中长期为主

3月新增人民币贷款2.73万亿元，高基数下同比仅少增1039亿元，余额增速12.6%，同环比分别降低0.1和0.3个百分点，整体总量略超预期，且一季度合计新增人民币贷款7.67万亿元，同比多增5741亿元，单季投放量再创历史新高，反映了居民和企业融资需求不弱。供需两端格局可以结合一季度银行家问卷调查数据来看，21Q1贷款需求指数77.5%，环比20Q4和同比20Q1分别提升5.9和11.5个百分点，大中小型企业需求均上行；同时贷款审批指数自去年一季度高点以来持续下行，21Q1为51%，环比20Q4再降2.6个百分点。一季度在需求较强下整体投放规模明显多增，但在货币政策回归常态下，未来整体信贷投放节奏也将边际放缓。

结构来看，3月居民端短贷明显恢复，企业端仍以中长期为主：

1) 居民贷款：3月新增1.15万亿元，同比多增约1600亿元。一方面，伴随疫情消散消费需求保持旺盛，居民短贷新增5242亿元、创历史新高，高基数下同比仍多增百亿元；另一方面，居民中长贷新增超6200亿元，同比多增1500亿元，多增的幅度较前两月有所放缓，结合部分地区按揭利率上调，房贷集中度新规影响或逐渐显现。2) 企业贷款：3月新增1.6万亿元，同比少增4500亿元，主要是短贷少增。年初以来对公贷款投放结构呈现短放长的格局，一方面3月短贷新增3748亿元、票据缩量1525亿元，分别同比少增/多减5000和3600亿元；另一方面中长期贷款新增1.33万亿元，同比多增超3600亿。

一季度整体来看，贷款新增总量创新高之下，居民中长贷、企业中长贷双双创历史新高，两者增量占全部贷款增量的84%，较2020年同期提升23个百分点；居民短贷较去年一季度转负为正，而企业短贷在高基数下增幅放缓、票据整体缩量。

#### 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

### ► 3月社融全线少增、增速环比回落1pct，一季度信贷是社融主要支撑因素

3月社融增量3.34万亿元，同比减少1.84万亿元，余额增速12.3%，高于去年同期0.8pct，但环比降1pct，信贷、直融、表外、政府债均同比少增之下，社融增速再次降档。1) 3月企业债和政府债分别净融资3535亿元和3130亿元，与历年均值水平相当，但高基数下分别同比少增约6400和3200亿元。2) 表外融资(委贷+信托贷款+未贴现汇票)总体缩量4129亿元，同比多减6338亿元，主要是未贴现承兑汇票缩量近2300亿元，与企业短贷票据缩量对应。3) 3月对实体经济发放的人民币贷款增加2.75万亿元，同比少增2885亿元。

总体一季度来看，新增社融10.24万亿元，同比少8730亿元，贷款多增仍是主要支撑因素，表外总量基本平稳，而企业债和政府债拖累明显，主要是货币政策回归常态以及信用环境略有收紧的影响。

### ► M2增速与社融同步回落，财政支出或边际放缓

3月存款总量新增3.63万亿元，同比少增4696亿元。其中，住户和企业存款分别增加1.94万亿元和1.72万亿元，分别同比少增4100亿元和1.46万亿元；财政存款和非银机构存款分别同比少减约2500亿元和1.1万亿元，预计财政支出力度同比放缓。

3月M2增速9.4%，同环比均降低0.7pct，趋势与社融增速一致。M1增速7.1%，同比提高2.1pct，环比降低0.3pct。

#### 投资建议：

整体来看，在上年同期高基数背景下，3月社融增速趋弱但信贷投放保持稳健。结构上，居民短贷需求稳中有升，企业贷款仍以满足企业中长期投资需求为主。

板块来看，近期市场持续回调，银行获得相对收益，一方面年报陆续披露验证板块业绩确定性，另一方面板块指数静态PB仅0.76倍，仍具相对优势。个股层面，年报披露兑现后也将进入分化，继续推荐招商、宁波、平安、兴业、成都、青岛、常熟等，另外关注大行的机会。

#### 风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，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。