

三月社融：印证稳杠杆，需求超预期

——重要催化剂落地，更加坚定看好银行股！

✍️ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
 ☎️ 电话：021-80108037
 ✉️ 邮箱：liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 II

看好

报告导读

金融数据印证稳杠杆，信贷需求超预期，银行股催化剂落地，坚定看好银行板块机会，推荐兴业/平安/浦发/南京。

投资要点

□ 数据概览

3 月社融增量 3.34 万亿元（同比少增 1.84 万亿元），社融存量同比+12.3%（增速环比下降 1.0pc）。3 月新增人民币贷款 2.73 万亿元（同比少增 1039 亿元），人民币贷款余额同比+12.6%（增速环比下降 0.3pc）。M2 增速 9.4%，环比下降 0.7pc；M1 增速 7.1%，环比下降 0.3pc。

□ 核心观点

3 月金融数据印证信用微收、需求旺盛，银行股催化剂落地。“宽”货币，货币不松不紧，银行负债成本可控；“稳”信用，信贷资源稀缺，银行资产收益可观；做投资，银行股票可买，推荐逻辑顺+阻力小组合。**重点推荐：①出厂价 LV，兴业银行/平安银行；②半成品 LV，浦发银行/南京银行。**

1、信用微收和需求旺盛双双印证。（1）稳杠杆得到印证。3 月信贷新增 2.73 万亿，同比少增 1039 亿。印证我们此前判断，维持全年信贷增量 19.6 万亿，与 2020 年持平的判断，预测 2021 年信贷增速回落至 11.4%。**（2）信贷结构仍改善。①企业贷款：**企业长贷同比多增 3657 亿，企业短贷和票据融资同比少增 5000 亿、3600 亿，表外未贴票同比多减 5115 亿，银行压票据、投贷款，显示出信贷需求旺盛。**②居民贷款：**居民贷款同比多增 1614 亿，判断归因居民消费继续修复、经营贷需求旺盛、房地产销售持续火爆。

2、贷款利率有望回升“以价补量”。2021 年 2 月企业贷款利率 4.56%，较 2020 年 12 月企业贷款利率略降 5bp。推测一方面为重定价仍有余波，另一方面是一季度抢投放下，资产收益率回升动力不明显。展望未来，信贷额度有限而需求旺盛下，判断银行议价能力有望提升，新发放贷款利率上行，实现“以价补量”。

3、资产质量改善幅度超市场预期。逾期指标改善超市场预期。根据央行发布会，2020 年下半年以来单位贷款的逾期金额和逾期率实现双降，2021 年 2 月末单位贷款的逾期金额较 2020 年 8 月末下降 1.8%，逾期率较下降 25bp。2021 年资产质量改善和信用成本下降将成为银行利润增长的主要动力。

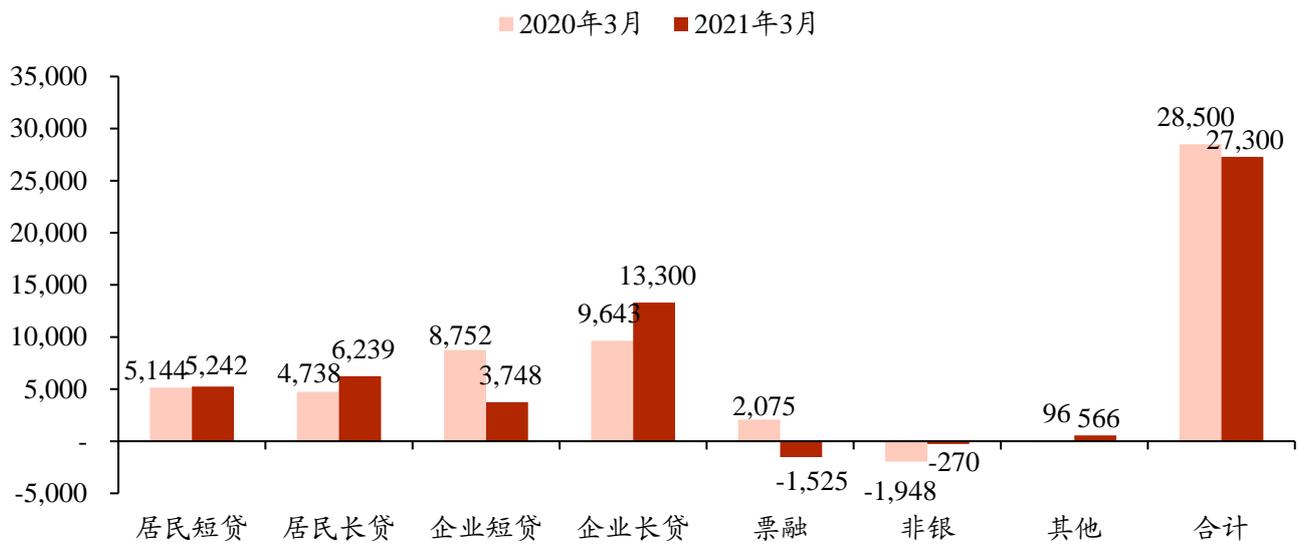
□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

相关报告

- 1《政策稳定，精准滴灌——普惠小微政策延期点评》2021.04.02
- 2《信用渐收，银行占优——2021 年二季度银行股投资策略》2021.03.21
- 3《信贷大超预期，显示需求旺盛——2021 年 2 月信贷社融点评》2021.03.10
- 4《如何解读 2021 年政府工作报告》2021.03.07

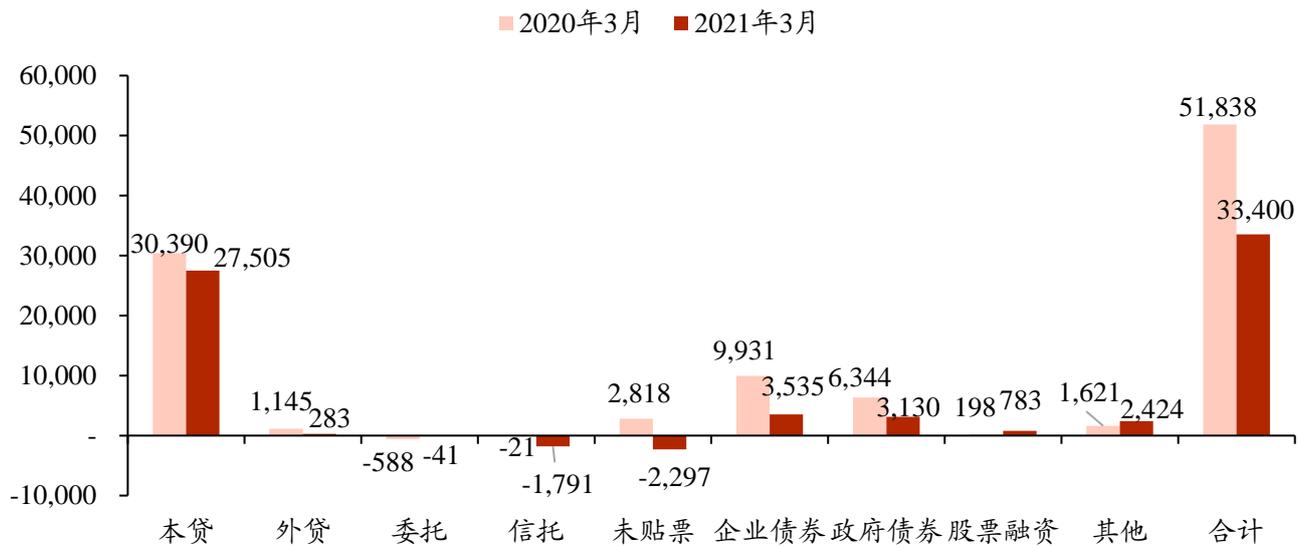
报告撰写人：梁凤洁

图 1：3 月新增人民币信贷（亿元）：信贷结构继续改善



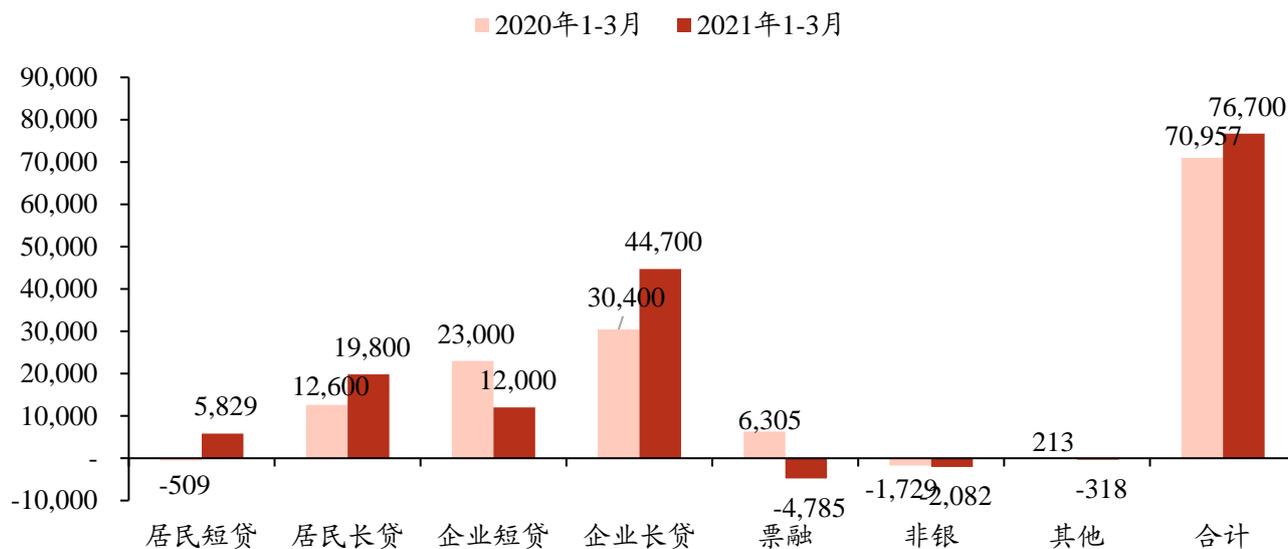
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：3 月新增社会融资（亿元）：债券融资和表外融资是主要拖累项



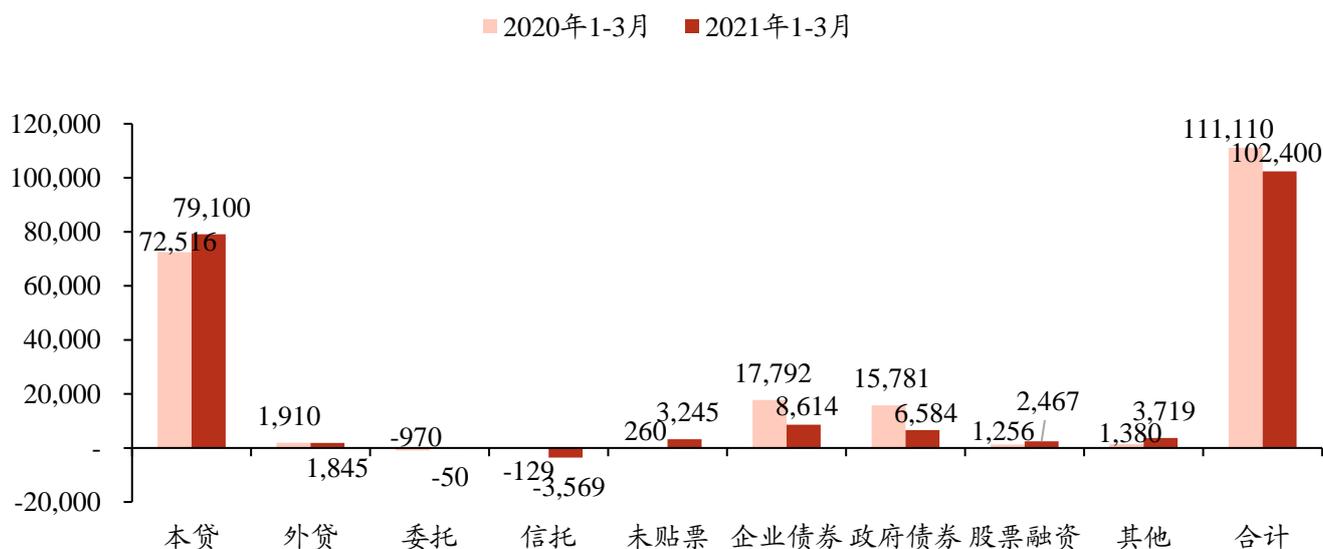
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 3：近 3 个月累计新增人民币信贷（亿元）：居民信贷、企业长贷拉动增长



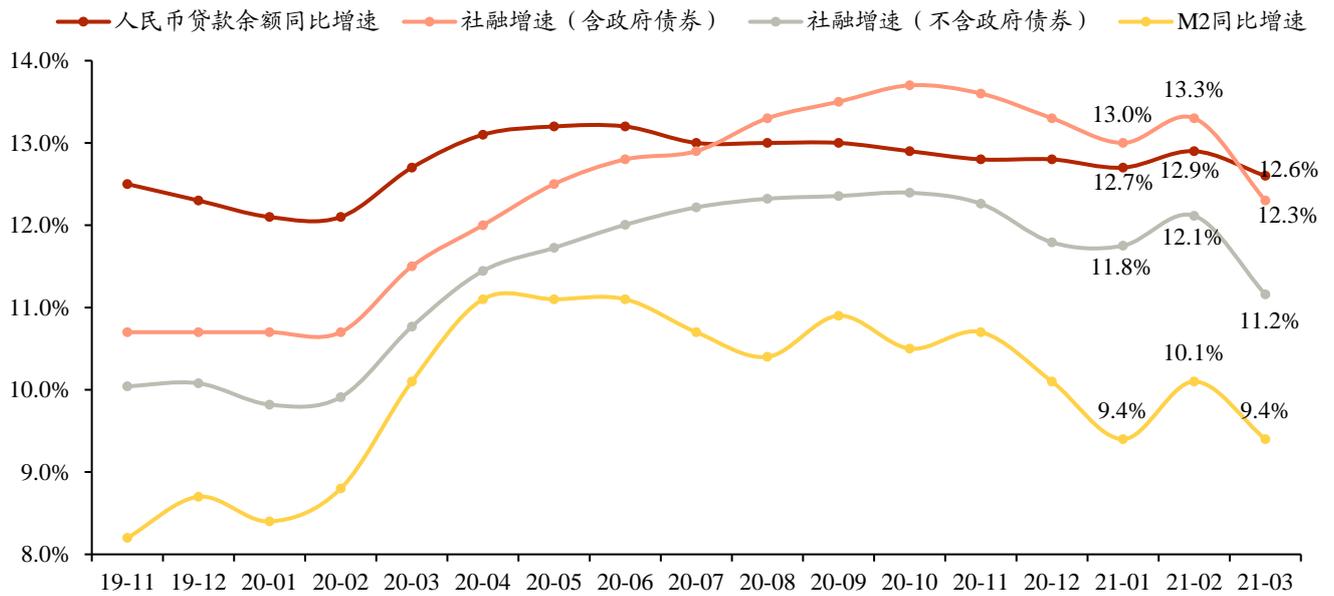
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 4：近 3 个月新增社会融资（亿元）：企业债券和政府债券同比少增



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 5：人民币贷款余额和社融存量同比增速：信用社融增速环比回落，印证稳杠杆



资料来源：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。

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>