

推荐（维持）

银行业：社融维持高位，信贷增速好于预期

风险评级：中风险

2021年3月金融数据点评

2021年4月14日

许建锋（SAC 执业证书编号：S0340519010001）

电话：0769-22110925 邮箱：xujianfeng@dgzq.com

研究助理：吕子炜（SAC 执业证书编号：S0340120030035）

电话：0769-23320059 邮箱：lvziwei@dgzq.com.cn**事件：**

央行披露 2021 年 3 月金融数据，M2 同比增 9.4%，预期增 9.6%，前值增 10.1%；新增人民币贷款 2.73 万亿元，预期 2.5 万亿元，前值 1.36 万亿元；社会融资规模增量为 3.34 万亿元，预期 3.6 万亿元，前值 1.71 万亿元，期末社会融资规模存量为 294.55 万亿元，同比增长 12.3%。

点评：

社融维持高位，债融和表外融资是拉低增速主因。3月末社会融资规模存量为294.55万亿元，同比增长12.3%，环比-1%；社融规模增量3.34万亿元，较去年同期少增1.84万亿元。（1）表外融资降幅较大，其中，信托贷款同比减少1,770亿元，资管新规下压降速度加快；未贴现的银行承兑汇票同比大幅下降5,115亿元，主要原因为2020年3月大量发行的票据到期。（2）3月企业债融资3,535亿元，同比少增6,396亿元，2020年3月低利率环境下企业发债规模大幅提升，2021年利率上升导致企业发债成本增加，发债意愿下降；另一方面，今年部分企业发债评级和资产质量下降，导致发债难度上升，两项叠加导致企业发债规模大幅下降；政府债券净融资3,130亿元，同比少增3,214亿元。企业和政府发债规模少增叠加表外票据的大幅下降拉低了社融整体增速。

信贷需求依然旺盛，信贷结构继续向中长期转移。3月新增人民币贷款2.73万亿元，好于wind一致预期的2.50万亿元，较2020年3月高基数的2.85万亿元同比少增1200亿元，较2019年同期的1.69万亿元多增1.04万亿元，贷款需求依然旺盛。结构保持以个人和企业中长期贷款为主，但整体增速有所下滑。新增居民贷款为11,479，同比多增1614亿元，其中新增短期和中长期贷款分别为5,242亿元和6,239亿元，主要为个人中长期贷款同比多增1,501亿元，个人中长期贷款需求增加可能与房地产按揭贷款以及汽车消费需求上升有关，后续房地产政策趋严下，个人中长期贷款增速可能出现持续放慢趋势；新增企（事）业单位贷款16,000亿元，同比少增4,500亿元；新增短期和中长期贷款分别为3,748亿元和13,300亿元，短期贷款同比少增5,004亿元，中长期贷款同比多增3,657亿元，企业经营性需求贷款保持增加，未来在金融服务实体经济力度加大下，企业中长期贷款规模会继续往上走，但贷款监管较为审慎。票据融资规模减少1,525亿元，保持压降。

存款。3月份新增人民币存款3.63万亿元，同比少增5,300亿元。其中，居民新增存款1.94万亿元，非金融企业新增存款为1.73万亿元，分别同比少增4,100亿元和14,570亿元。财政性存款减少4,854亿元同比少减2,499亿元，非银行业金融机构存款减少3,280亿元，同比少减11,058亿元。

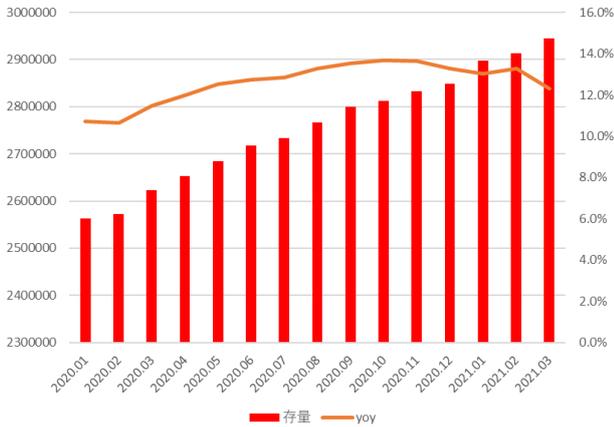
M1、M2处于下行通道，M1-M2剪刀叉小幅收窄。3月M2同比增速为9.40%，较2月-0.7pct；3月M1同比增速为7.10%，较2月-0.3pct；M1-M2增速剪刀叉收缩至2.3pct，较二月收窄0.4pct，企业经营情况好转。后续在“紧信用、稳货币”环境下M1、M2增速可能会出现小幅走低。

投资建议。3月，社融存量和增量维持高位，但增速有所放缓；增速主要由个人与企业中长期贷款同

比多增贡献，信贷结构优化有利于银行基本面改善，在社融规模维持不变的情况下，利率走高有望推动银行业绩持续向好。当前银行估值仍处于历史低位，建议关注银行估值收复机会，维持当前银行业“推荐”评级。首推业绩与资产质量双优，处于估值低位的国有大行：工商银行、建设银行；关注业绩弹性较强标的，招商银行、平安银行、宁波银行。

风险提示。企业偿债能力下降，金融监管政策出现重大变化、经济下行导致资产质量恶化超预期。

图1：社会融资规模存量及同比（亿元，%）



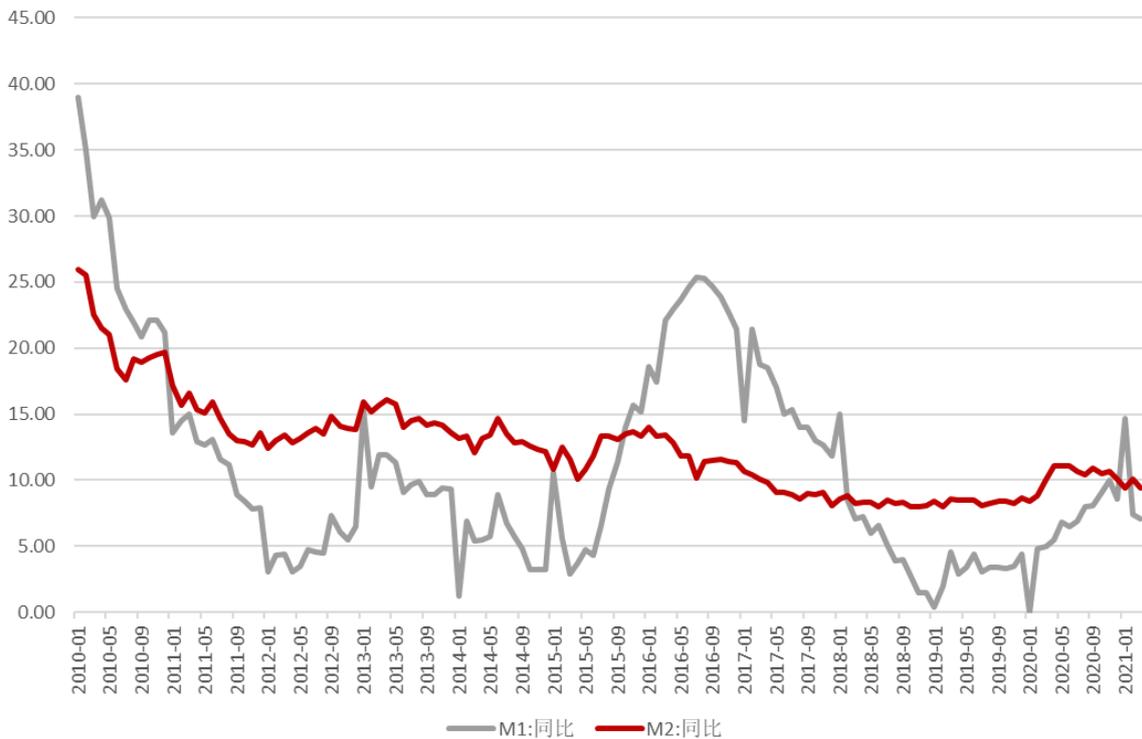
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：社会融资规模增量及同比（亿元，%）



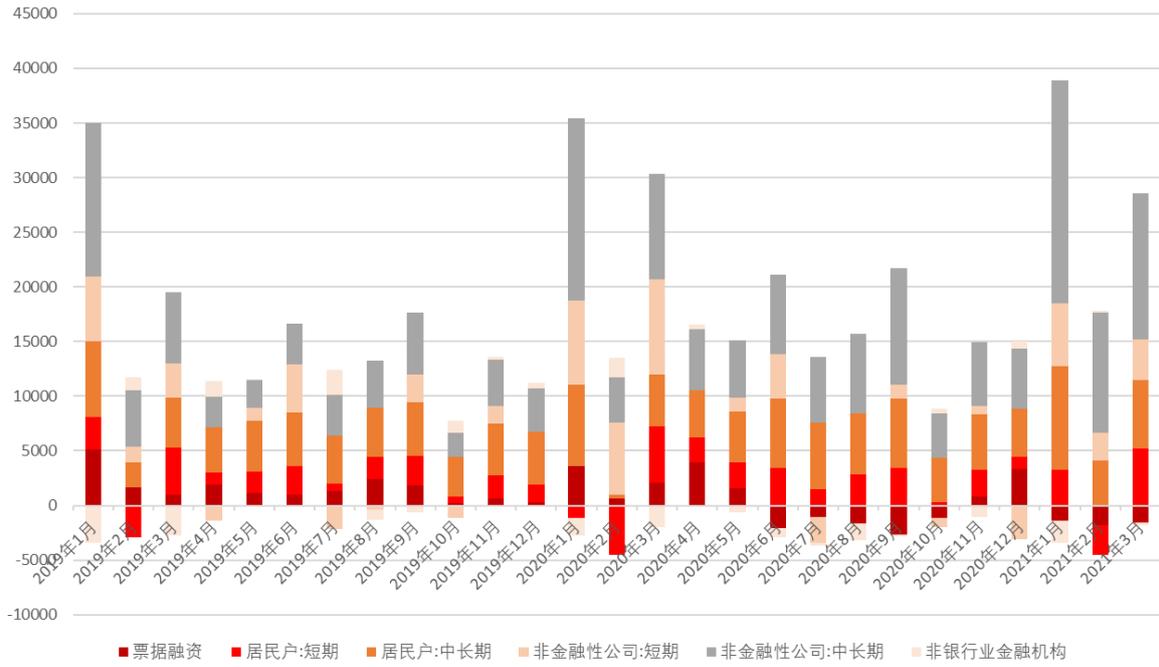
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图3：M1、M2同比增速（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图4：信贷结构（亿元）



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn