

## 银行业行业点评报告

# 金融数据超预期，更需关注融资需求 ——3月金融数据点评

增持（维持）

2022年04月12日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 曹志楠

执业证书：S0600121050028

■ **事件：**3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多增1.27万亿元。新增人民币贷款3.13万亿元，预期2.8万亿元，前值1.23万亿元。M2同比增长9.7%，预期9.1%，前值9.2%。

■ **1、3月社融大超预期，但实体经济融资需求仍然疲弱。**3月存量社融增速10.6%，较上月增长0.4个百分点，新增社会融资规模4.65万亿元，较上年同期大幅增加1.27万亿元，主要依靠政府发债、国有企业融资需求，但由于房地产风险释放，银行对民营企业、中小企业风险偏好较低。

结构上，政府债券、表外融资发力明显，信贷修复。

**表外融资回暖。**3月表外融资增加133亿元，同比多增4262亿元。其中，新增未贴现票据增加286亿元，同比大幅多增2582亿元，新增信托贷款减少259亿元，同比大幅少减1532亿元，委托贷款增加106亿元，同比多增148亿元。

**政府债券融资大幅多增。**3月政府债券净融资7052亿元，同比多增3921亿元。一季度以来，共发行新增专项债规模1.3万亿元，约占1.46万亿元提前批额度的89%，高于2019年和2020年同期的82%和83%。

**企业债券与股票融资同比小幅多增。**3月企业债券净融资3894亿元，同比多增87亿元。基建发力带动企业相关配套融资，地产债融资边际回暖。3月新增股票融资985亿元，同比多增175亿元。

■ **2、信贷增速在连续5个月下降后止跌，结构仍不佳。**金融机构口径信贷增速11.4%，与上个月持平。金融机构口径新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增4000亿元。

**企业贷款方面，短贷与票据明显多增、中长期贷款小幅多增。**3月新增企业贷款2.48万亿元，同比多增8800亿元。短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多增4341亿元、148亿元、4712亿元。

**居民贷款方面，短期、中长期贷款均少增。**3月新增居民贷款7539亿元，同比少增3940亿元。其中，短期贷款少增1394亿元，中长期贷款少增2504亿元。尽管多地房地产限售政策放开，但受疫情和市场情绪影响，房地产销售市场回暖尚需时间。

■ **3、M2回升，M1持平，M2与M1剪刀差扩大。**M2增速9.7%，较上月上升0.5个百分点，M1增速4.7%，与上月持平。

**存款从财政转向企业和居民端。**企业存款和居民存款分别同比多增9221亿元、7623亿元，新增财政存款同比多减3571亿元。3月财政支出大月，财政存款加速向居民、企业存款转化。非银金融机构存款同比多减3040亿元，受市场波动影响，基金、理财产品遭遇赎回潮。

■ **4、投资建议：关注银行估值修复行情及资产质量优质的银行股**

**主要依据：**1) 负债端：稳增长预期下，货币政策保持宽松，降低银行负债成本。2) 资产端：多地房地产政策调整，房地产有望逐步企稳，降低银行资产端坏账风险。3) 当前银行业整体 $0.62 \times PB/6.1 \times PE$ 处于历史估值低位。关注基本面优质的龙头银行，如招商银行、兴业银行；资产质量优异的城商行，如宁波银行、重庆银行。

■ **风险提示：**政策力度不及预期，难以对冲经济下行。

### 行业走势



### 相关研究

《房地产开发贷款三季度继续  
 压降》

2021-10-30

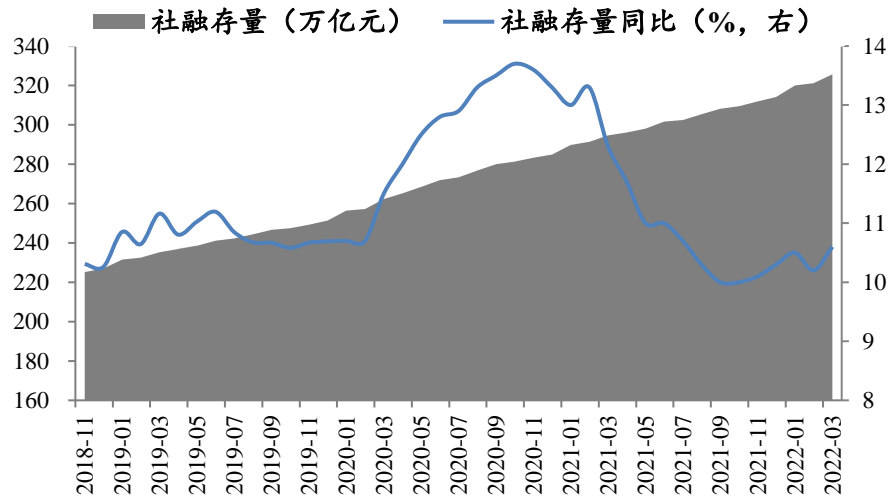
《房地产不良突增，会冲击资产  
 质量吗？》

2021-09-17

《银行理财 2021 年中报解析：  
 如何应对新的增长压力？》

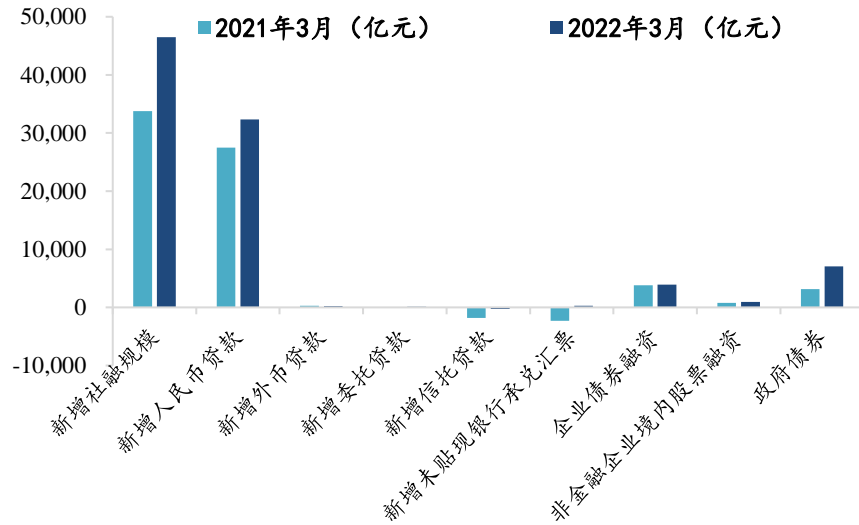
2021-08-18

图1: 3月社融增速较上月提高0.4个百分点



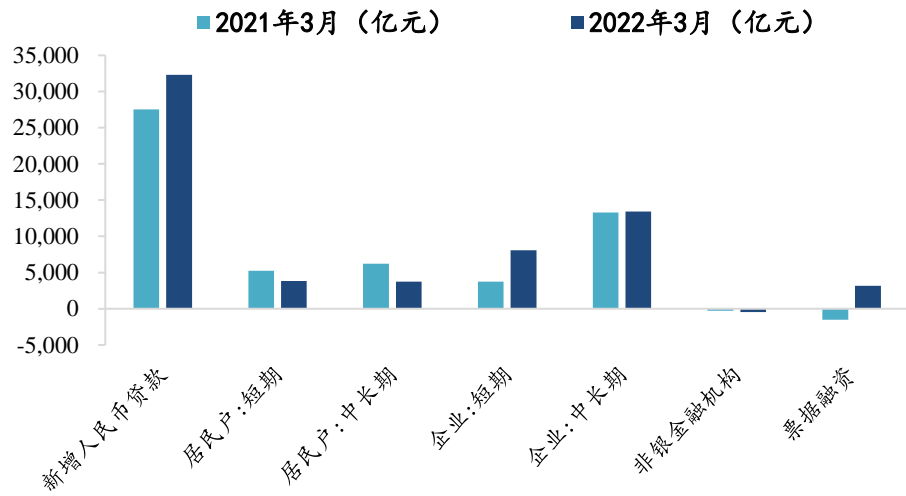
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图2: 3月新增社融结构: 信贷修复、政府债放量、表外融资回暖



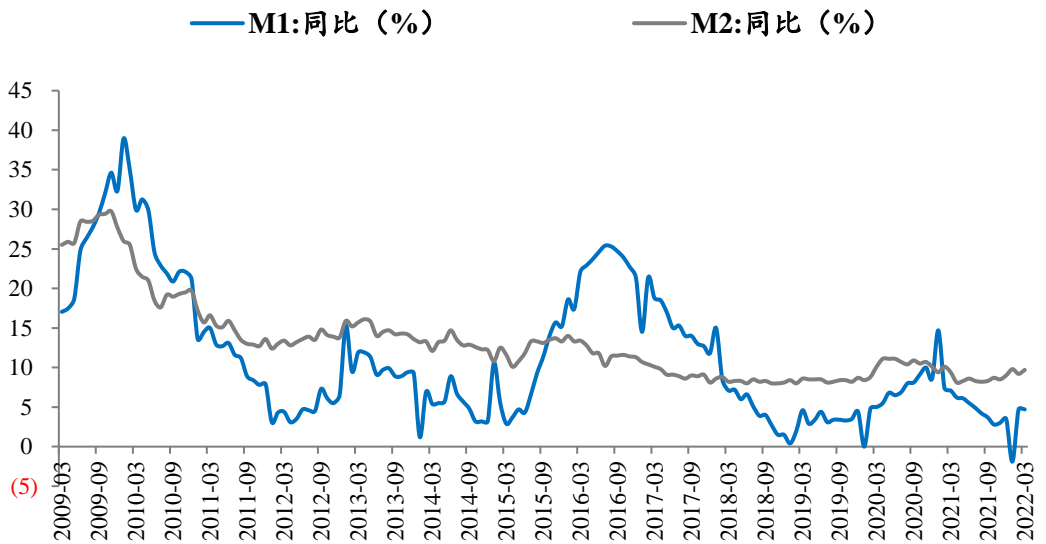
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图3: 3月新增信贷结构: 企业和居民中长期贷款不佳



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图4: M1 和 M2 同比增速差增大



数据来源: Wind、东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

