

2023年3月金融数据点评

居民端“宽信用”初见端倪

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



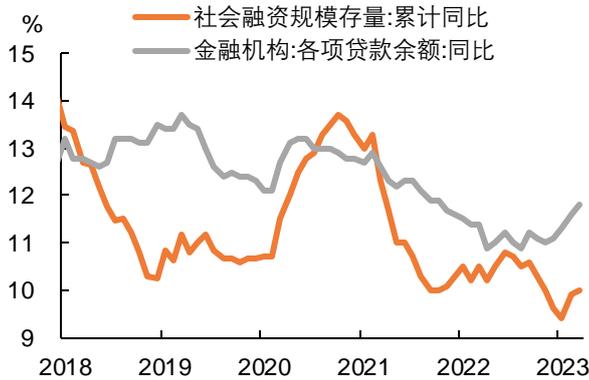
事项：

2023年3月新增社融5.38万亿元，新增人民币贷款3.89万亿元，M2货币供应量同比增长12.7%。

平安观点：

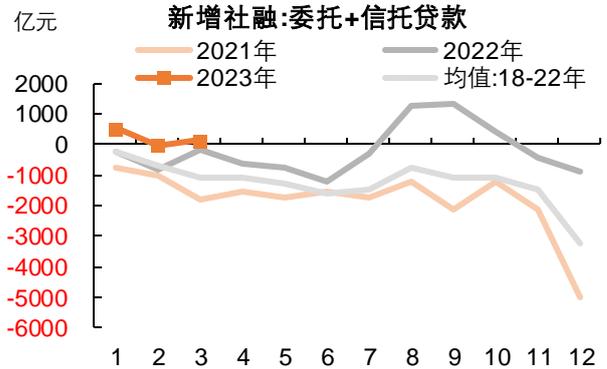
- **社融同比大幅多增。新增社融的支撑主要在人民币信贷和表外融资，直接融资构成一定拖累。**1) 表内信贷投放强劲：人民币贷款创历史同期新高，外币贷款也同比多增。2) 表外融资规模多增，未贴现票据贡献增量，监管政策优化，推动委托信托贷款同比增加。4) 直接融资同比少增。政府债券面临高基数影响、企业债券集中到期拖累净融资、非金融企业股票融资同比少增暂未起量。
- **人民币贷款投放强劲。**1) 居民部门信贷回温。居民短期贷款较快增长，国有大行对个人贷款的重视度提升，“消费贷”、“经营贷”等短期贷款利率下行至低位，同时居民消费信心也有一定修复。居民中长期贷款受前期积压的购房需求集中释放助推，二手房“带押过户”政策也有助于稳定居民中长贷规模。2) 企业信贷依然较强，受稳增长政策落地、融资需求改善的共同推动。一方面，基建、地产政策驱动力量较强。另一方面，央行3月降准提供中长期资金，为企业创造较好的融资环境，助力贷款需求恢复（央行一季度企业家调查问卷贷款需求指数升至近年来高位）。
- **货币供应有三个关注点：1) 经济内生活力偏弱，有待进一步恢复。**一方面，3月M1增速下行0.7个百分点。财政支出保持力度，但企业存款同比少增，现金流仍显不足；另一方面，3月居民存款新增规模创历史同期新高，“超额储蓄”进一步累积。2) M2增速下行，主要受基数走高影响。从两年复合增速看，3月M2增速较2月提升0.2个百分点，受到信贷强劲投放的提振。3) 非银部门可能存在一定程度的资金空转，存款同比大幅多增。3月资金利率有所下行，金融机构再度“加杠杆”，带动信用债收益率下行，“资产荒”有再度演绎之势。
- **3月社融和信贷总量上进一步改善，结构上居民信贷回温是值得关注的亮点。**其虽受到短期贷款利率下行、房地产市场积压需求释放的影响，却也反映出居民部门信心有自低位好转的迹象。然而，居民新增存款同比继续多增，“超额储蓄”还在进一步累积，不宜高估居民消费的内生修复高度。企业部门信贷投放优秀，得益于稳增长政策支持、融资环境持续优化下，企业贷款需求明显回升。然而，近期海外银行业危机爆发，欧美经济衰退风险提升，对我国制造业出口部门拖累可能加剧；内需仍处偏低位置，恢复仍需时日，尤其是M1增速下行所反映出的企业内生活力依然不足。后续需密切关注经济数据的环比变化，相机采取更精准有力的扶持政策，延续、提升当前来之不易的经济回升势头。

图表2 2023年3月社融存量同比增速较上月略升



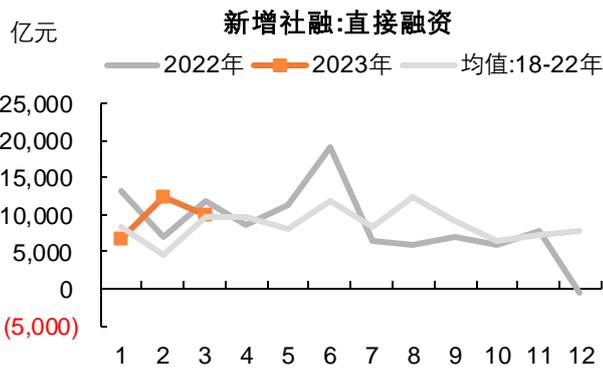
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年3月信托贷款融资规模由负转正



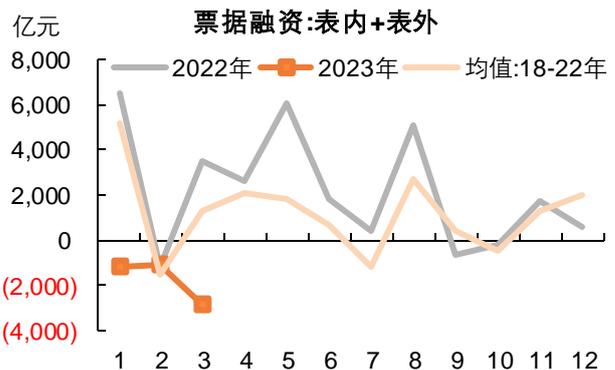
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年3月直接融资规模同比少增



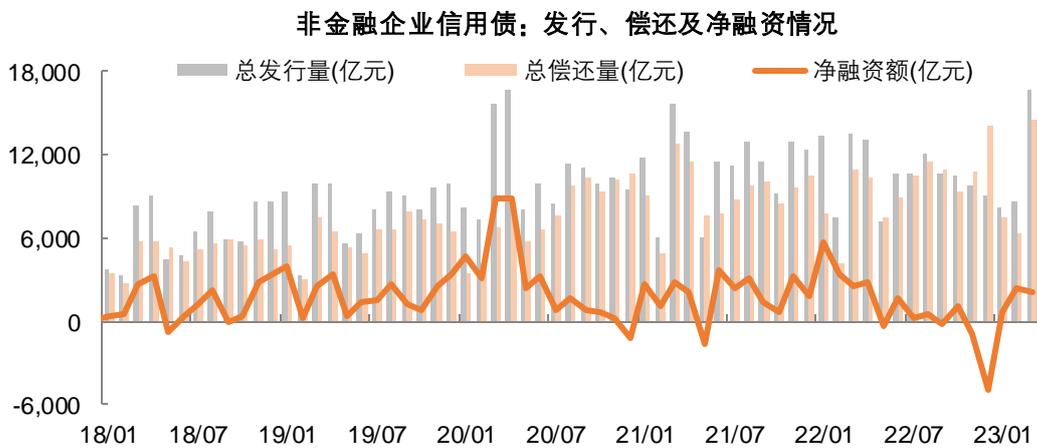
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 3月表内外票据总量减少、但表外票据同比多增



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 2023年3月非金融企业信用债发行及偿还规模均处历史高位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、居民部门信贷回暖

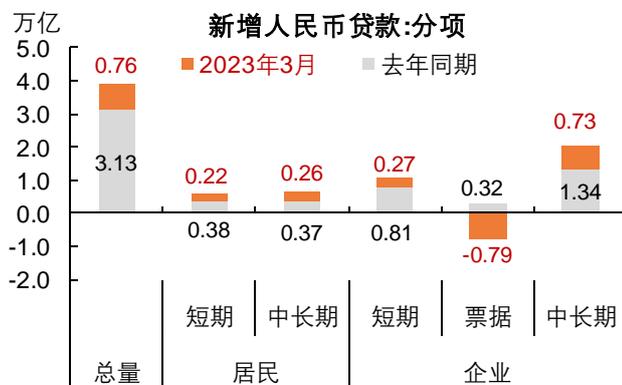
2023年3月人民币贷款投放强劲。3月新增人民币贷款为38900亿元,同比多增7600亿元,相比18年-22年同期多增15860亿元;贷款存量同比增长11.8%,较上月提升0.2个百分点。除票据融资以外,人民币贷款各分项均同比多增。**人民币贷款同比增量中**,居民短期贷款、居民中长期贷款、企业短期贷款、企业中长期贷款分别贡献2246亿元、2613亿元、2726亿元和7252亿元。

一是,居民短期贷款较快增长。**1) 国有大行对个人贷款的重视度提升。**从2022年年报后的业绩发布会看,建设银行副行长表示“力争在个人贷款上实现明显的提升”;农业银行副行长表示将“大力拓展个人住房贷款和个人消费贷款,推动个人贷款占比回稳”。**2) “消费贷”、“经营贷”等短期贷款利率下行至低位。**3月15日央广网报道,记者梳理发现,目前多数银行的消费贷最低年化利率已经降到了4%以下。**3) 居民消费信心也有一定程度的恢复。**从百度指数看,相比于2022年四季度,2023年以来“消费贷”、“消费”的搜索量均有上行。央行2023年一季度城镇储户调查问卷中,倾向于“更多消费”的居民占23.2%,比上季增加0.5个百分点。

二是,居民中长期贷款同比多增,主要受房地产市场助推。**1) 前期积压的购房需求集中释放。**克而瑞统计的3月百强房企销售操盘金额6608.6亿元,单月业绩同比增长29.2%。Wind中可比的14城¹二手房成交面积同比增长84%。**2) 全国多地推行二手房销售“带押过户”。**居民售房时无需提前还清贷款,可直接办理房屋过户和抵押登记,能够有效简化二手房交易流程,有助于稳定居民中长期贷款规模。

三是,企业贷款表现优秀,受稳增长政策落地、融资需求改善的共同推动。一方面,基建投资维持高景气、地产投资在修复中,政策驱动力较强。另一方面,央行3月“降准”提供中长期资金,为企业创造较好的融资环境(3月BCI企业融资环境指数创2019年5月以来新高),助力企业贷款需求的恢复(央行一季度企业家调查问卷贷款需求指数升至近年来高位)。

图表7 2023年3月人民币贷款分项同比多增



资料来源:wind, 平安证券研究所

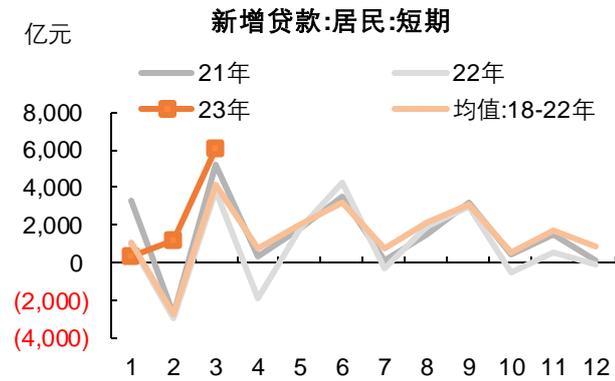
图表8 2023年一季度贷款需求指数创近年来新高



资料来源:wind, 平安证券研究所

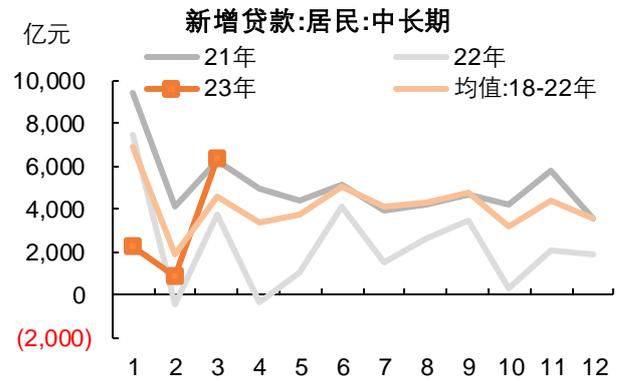
¹ 可比口径下,包括北京、深圳、成都、南京、苏州、佛山、青岛、杭州、东莞、厦门、南宁、扬州、金华、江门共14城。

图表9 2023年3月居民短期贷款较快增长



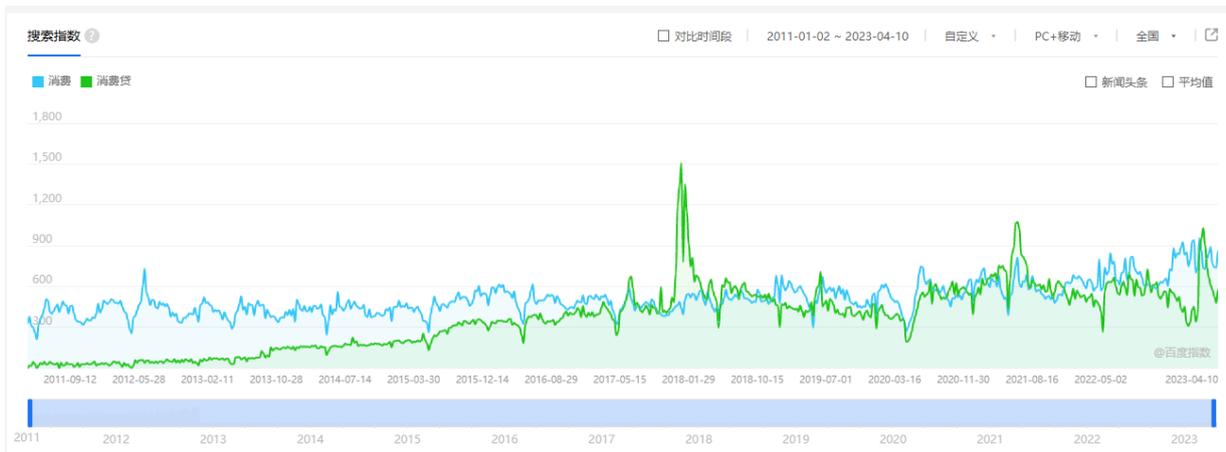
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2023年3月居民中长期贷款创历史同期新高



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 相比于2022年四季度,2023年以来“消费贷”百度指数上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

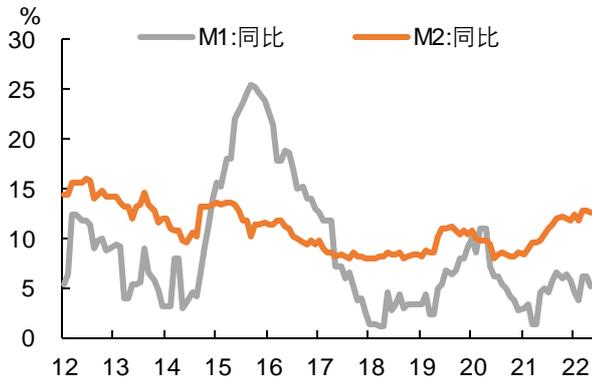
三、经济内生活力偏弱

M2 增速下行, 主要受基数走高影响。2023年3月M2同比增长12.7%,较上月降低0.2个百分点。M2增速下行主要因去年同期基数走高;从两年复合增速看,3月M2增速较2月提升0.2个百分点,受到信贷强劲投放的提振。

经济内生活力依然偏弱, 有待进一步恢复。一方面,3月M1增速较快下行,比上月降低0.7个百分点。M1变动与企业活期存款变化密切相关,能在一定程度上反映实体经济的内生活力。3月财政支出保持力度(新增财政存款与去年同期基本持平),但企业存款同比少增,现金流仍显不足。**另一方面,3月居民存款新增规模创历史同期新高,“超额储蓄”进一步累积。**

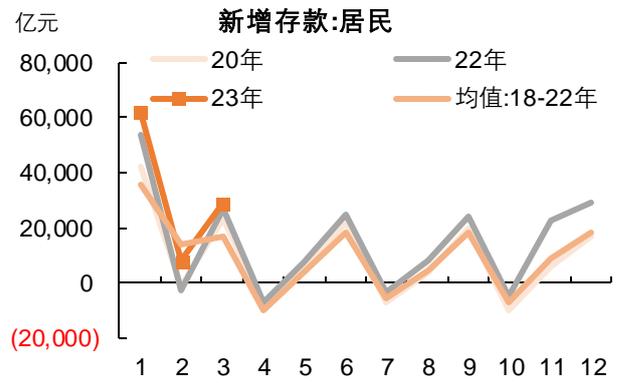
此外,非银部门可能存在一定的资金空转。3月非银行业金融机构存款同比多增9370亿元,3月资金利率有所下行(银行间质押式回购加权平均利率为1.85%,比上月低22bp),金融机构再度“加杠杆”(银行间质押式回购日均成交同比增长20.8%),信用债收益率下行(3年期AA评级中短期票据到期收益率均值较2月下行19bp),“资产荒”有再度演绎之势。

图表12 2023年3月M1、M2增速均下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2023年3月居民存款继续同比多增



资料来源: Wind, 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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033