

信贷投放均衡化，企业贷款结构偏优

银行业

推荐

维持评级

核心观点：

- 事件：**央行公布了2024年3月金融数据。
- 社融增量环比回升，存量增速继续收窄：**3月新增社融4.87万亿元，同比少增5142亿元，预计受到去年同期高基数影响，但增量高于2021年和2022年同期且较2月环比有所回升。截至3月末，社融存量390.32万亿元，同比增长8.72%，增速较2月末进一步收窄。
- 信贷保持合理增长，政府债发行节奏滞后：**3月，新增人民币贷款3.29万亿元，同比少增6561亿元，但总体保持较高的增量，与央行引导信贷合理增长、均衡投放的导向相一致；新增政府债券4642亿元，同比少增1373亿元，政府债发行节奏相对偏慢；新增企业债融资4608亿元，同比多增1251亿元；新增非金融企业境内股票融资227亿元，同比少增387亿元；新增表外融资3768亿元，同比多增1846亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票3552亿元，同比多增1760亿元。
- 居民贷款投放偏弱，企业贷款结构较优：**截至3月末，金融机构人民币贷款余额247.05万亿元，同比增长9.6%，增速低于2月末；3月单月，金融机构新增人民币贷款3.09万亿元，同比少增8000亿元。分部门来看，居民部门短期贷款和中长期贷款表现偏弱，预计持续受消费和购房需求疲软影响。3月单月，新增居民部门贷款9406亿元，同比少增3041亿元；其中，新增短期贷款4908亿元，同比少增1186亿元；新增中长期贷款4516亿元，同比少增1832亿元。企业贷款增速放缓但以中长期贷款为主，结构偏优。3月单月，新增企业部门贷款2.34万亿元，同比少增3600亿元。其中，新增短期贷款9800亿元，同比少增1015亿元；新增中长期贷款1.6万亿元，同比少增4700亿元；票据融资减少2500亿元，同比少减2187亿元。非银机构贷款减少1958亿元，同比多减1579亿元。
- 企业存款环比改善明显：**3月，M1和M2同比增长1.1%和8.3%，M1-M2剪刀差为-7.2%。截至3月末，金融机构人民币存款余额295.51万亿元，同比增长7.9%，增速进一步收窄。3月单月，新增存款4.8万亿元，同比少增9100亿元；其中，新增居民部门存款2.83万亿元，同比少增774亿元；新增企业部门存款2.07万亿元，同比少增5330亿元，但较2月显著改善，预计与企业经营活动增加，存款派生有关；财政存款减少7661亿元，同比少减751亿元；非银存款减少1500亿元，同比少增4550亿元。
- 投资建议：**社融和信贷数据同比少增主要受高基数和均衡投放的导向影响，但增量维持近年来较高水平，政府债发行节奏偏慢，对社融的驱动效应并不明显。从结构上看，居民融资需求尚待修复，企业中长期贷款增量仅次于2023年同期，结构偏优，对实体经济的支持力度加大，利好银行资产端稳步扩张。负债端，居民存款增速放缓，定期化问题或有缓解，有利于降低负债端成本刚性，助力息差改善。综合量价因素，我们继续看好银行板块配置价值。个股方面：推荐中国银行（601988）、成都银行（601838）、江苏银行（600919）和常熟银行（601128）。
- 风险提示：**宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

分析师

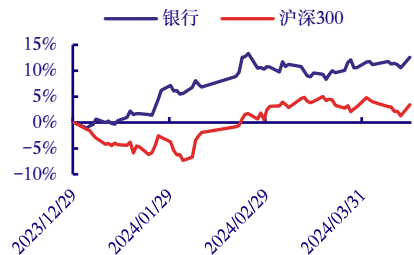
张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

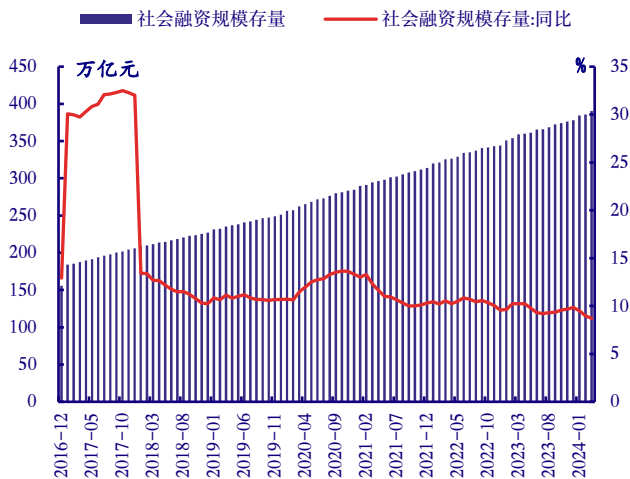
分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图



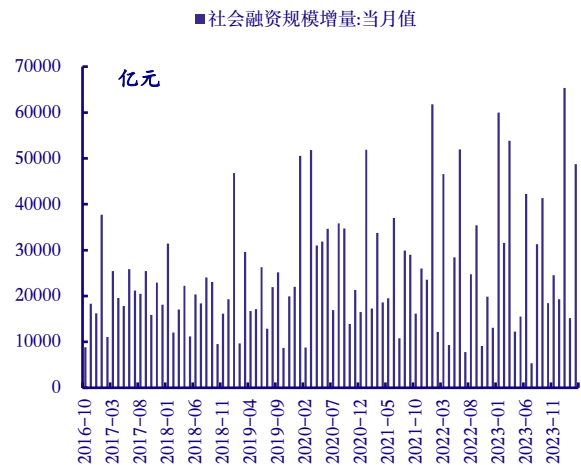
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图1: 社融存量



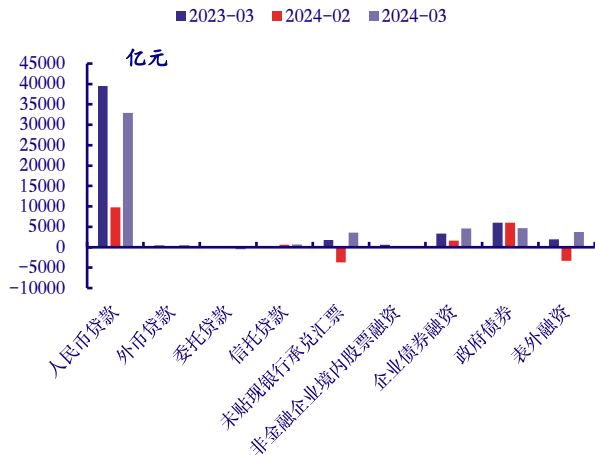
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 月度社融增量



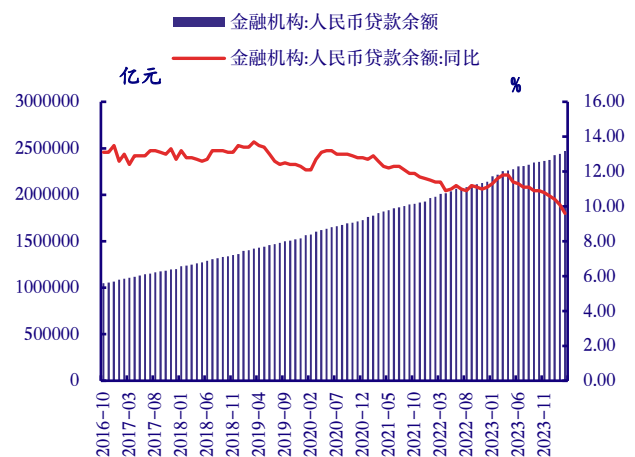
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 社会融资分项数据



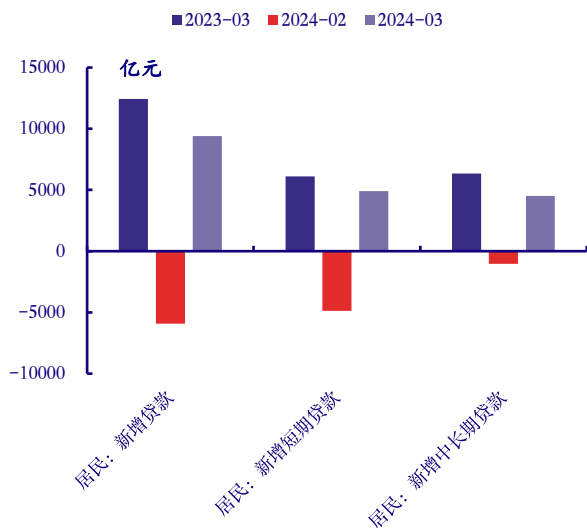
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 金融机构贷款余额及增速



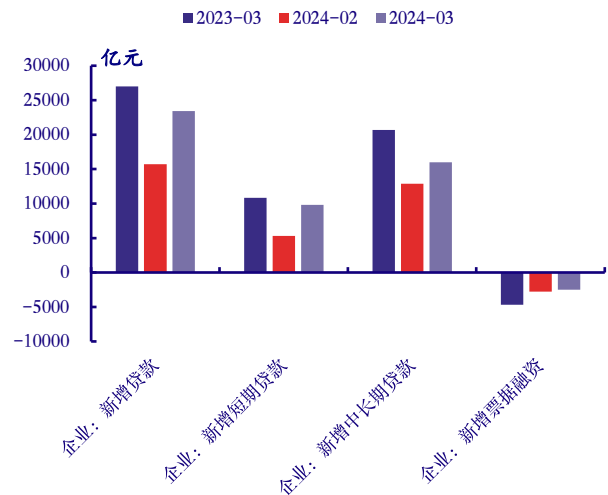
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 金融机构贷款数据-居民部门



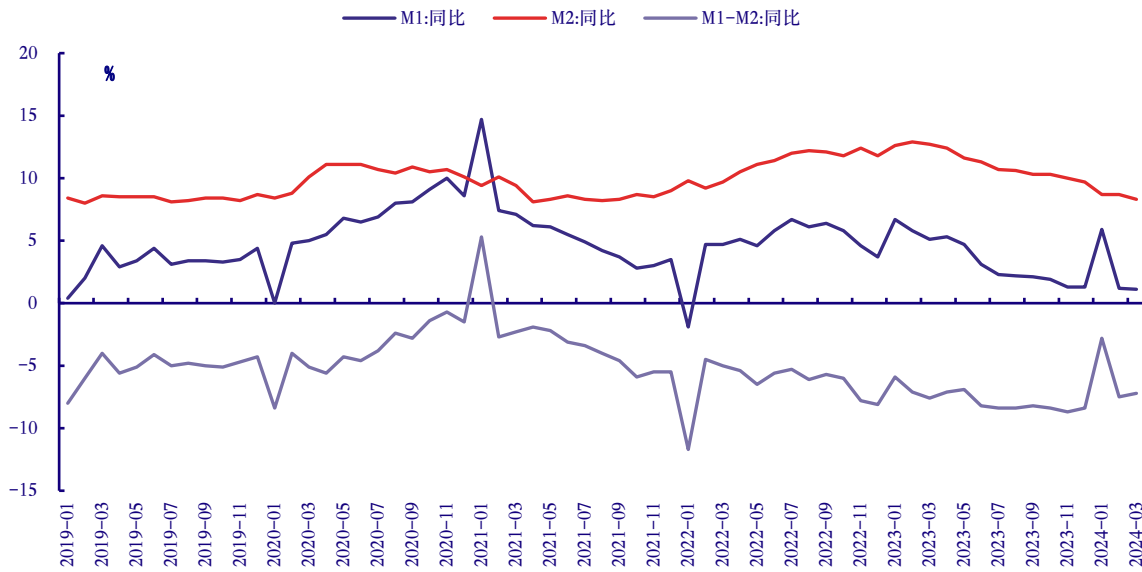
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 金融机构贷款数据-企业部门



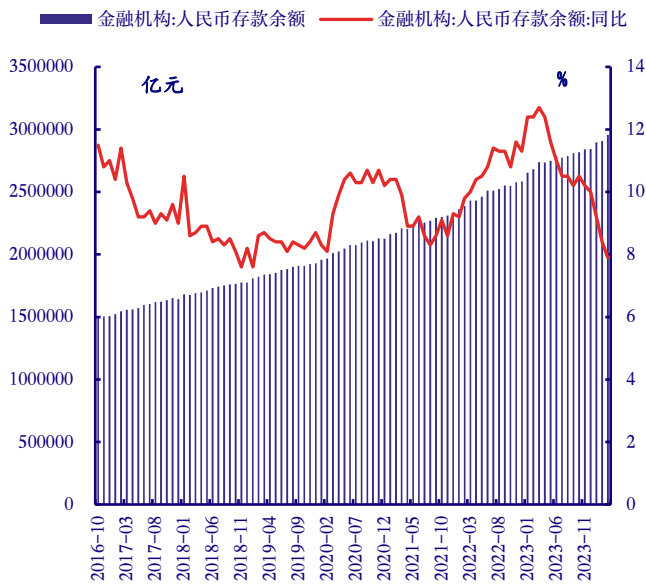
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: M1和M2



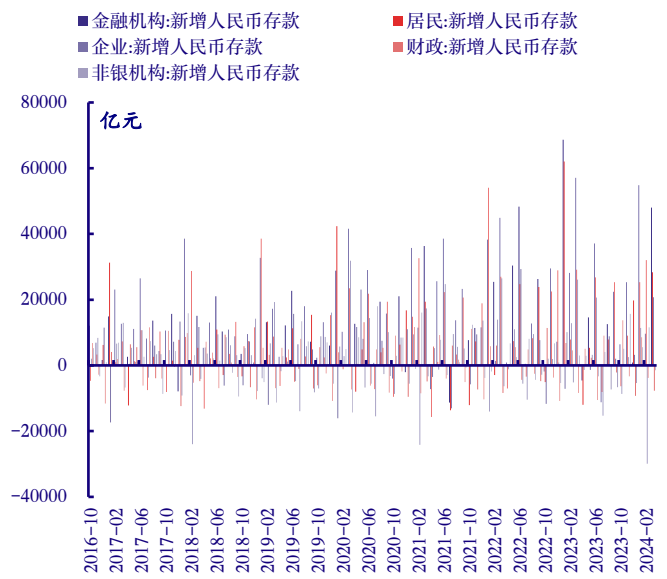
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: 金融机构部门存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一伟 银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 7 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn