

银行行业：社融增速提升，信贷投放超预期

——3月社融金融数据点评

事件：4月13日，中国人民银行发布2025年一季度社融金融数据。

观点总结：3月政府债持续发力、信贷投放边际转暖，社融增量超预期。其中，对公短贷同比大幅多增，反映企业经营活跃度有所提升，但也存在季末冲量特征。居民中长贷同比多增，主要得益于地产销售改善，以及居民提前还贷压力缓释。展望后续，关税扰动下信贷需求回暖存在一定不确定性，期待财政、货币政策持续发力稳定信贷需求；二季度政府债有望继续发力带动社融增速进一步回升。

点评：

政府债、信贷支撑3月社融同比多增，社融增速环比提升。3月社融新增5.89万亿，同比多增1.05万亿；存量社融同比+8.4%，环比提升0.2pct。政府债发行前置、信贷同比多增为主要贡献。(1)3月政府债券新增1.48万亿，同比多增1.02万亿。一季度国债、地方政府债发行进度达30%、36%，明显快于去年，政府债年内发行明显前置。(2)3月为信贷投放大月，社融口径人民币贷款新增3.82万亿，同比多增5314亿。

3月信贷总量较强、同比多增，结构上存在企业短贷冲量。3月金融数据口径人民币贷款新增3.64万亿，同比多增0.55万亿，超出市场预期；主要是企业短贷和票据融资多增贡献。3月末贷款同比增速环比提高0.1pct至7.4%。分部门来看：

(1)企业贷款新增2.84万亿，同比多增0.5万亿。其中，企业短贷、票据融资分别新增1.44万亿、减少1986亿，同比多增4600亿、514亿。企业中长贷新增1.58万亿，同比少增200亿。定价方面，3月新发放企业贷款加权平均利率约为3.3%，环比持平；较24年末下降1bp左右。

(2)居民贷款新增9853亿，同比多增447亿。其中，中长贷新增5047亿，同比多增531亿；主要得益于地产销售改善，以及居民提前还贷压力缓释。定价方面，3月新发放个人住房贷款加权平均利率约为3.1%，在LPR持平基础上保持稳定。短贷新增4841亿，同比少增67亿；3月银行消费贷开启一轮降价营销，消费贷利率低至2.5%左右，但在监管引导下4月起调整至不低于3%。

M1增速环比提升，资金活化程度有所改善。3月M1(新口径)同比增长1.6%，增速环比提升1.5pct；M2同比增长7.0%，增速环比持平，M1-M2剪刀差进一步收窄。**M1增速回升预计主要源于企业短贷派生多增，以及财政支出加大，政府存款向实体转移。**存款分项：财政存款减少7710亿，同比基本持平；企业存款新增2.84万亿，同比多增7675亿；居民存款新增3.09万亿，同比多增2600亿。非银存款减少1.41万亿，同比大幅多减1.26万亿；或主要是季末理财回表、以及债市调整带来的产品赎回扰动。

2025年4月15日

看好/维持

银行

行业报告

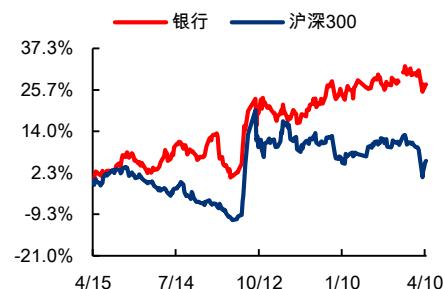
未来3-6个月行业大事：

无

| 行业基本资料 | 占比% |
|----------|------------------|
| 股票家数 | 48 1.06% |
| 行业市值(亿元) | 133861.24 14.54% |
| 流通市值(亿元) | 91693.82 12.28% |
| 行业平均市盈率 | 6.26 / |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

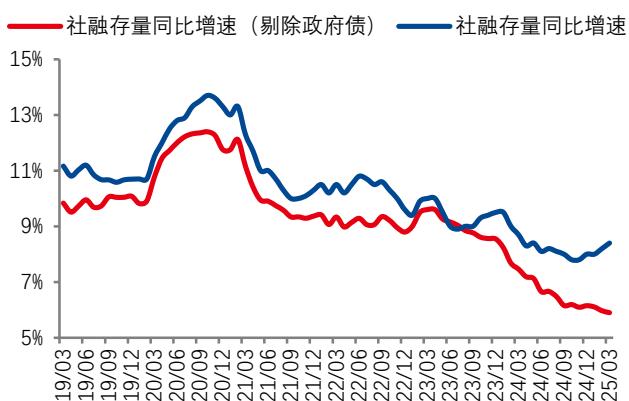
执业证书编号：

S1480521070003

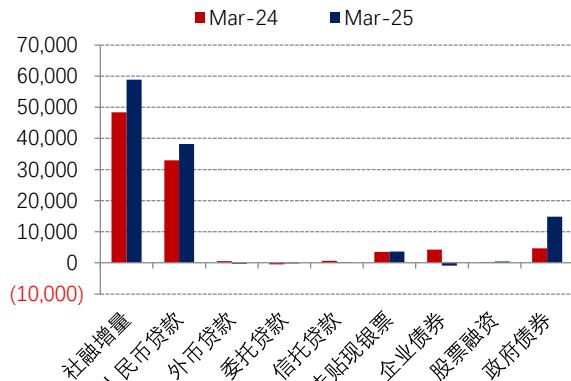
投资建议：一季度银行信贷规模增长平稳，信贷实现同比多增；但信贷重定价及负债成本刚性之下净息差继续承压，预计净利息收入延续负增长。随着基数效应消退，中收降幅有望继续收窄。债市调整及较高基数下，其他非息收入有压力，但考虑2024年四季度银行积累较多其他综合收益浮盈，或在一季度部分兑现、对冲营收压力。在资产质量平稳之下，拨备继续释放反哺利润。

展望全年，银行资产规模增长有望保持平稳，净息差降幅有望收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，看好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF被动资金将延续稳定增长，有助于支撑银行估值。我们建议关注两条投资主线：
(1) 中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。(2) 逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

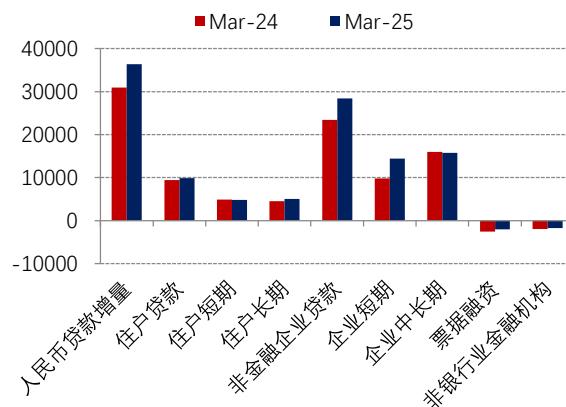
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

图1：3月末社融同比+8.4%，环比上升 0.2pct


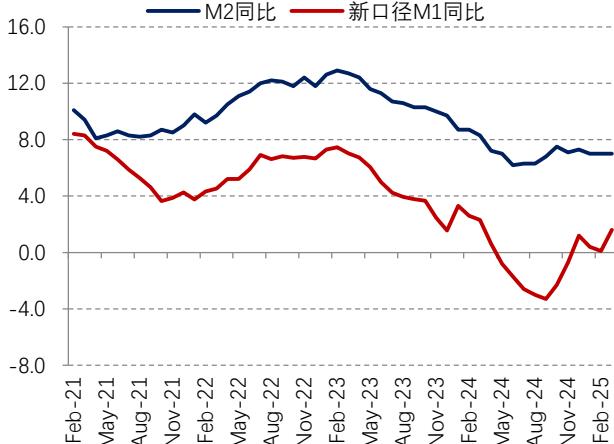
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：3月社融新增 5.89 万亿，同比多增 1.05 万亿


资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：3月新增人民币贷款 3.64 万亿，同比多增 0.55 万亿


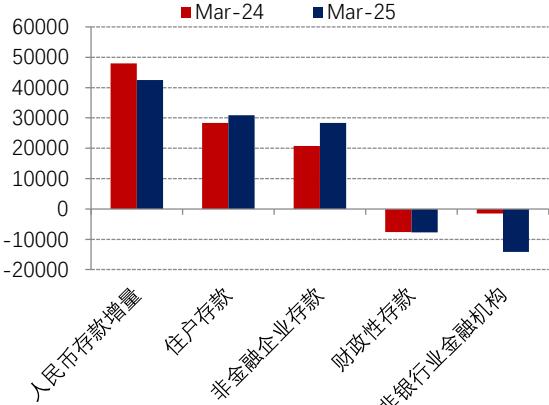
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图5：3月末新口径 M1 同比 1.6%，增速环比+1.5pct


资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：3月末国股行票据贴现利率上行


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图6：3月人民币存款新增 4.25 万亿，同比少增 5500 亿


资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|--|------------|
| 行业普通报告 | 银行行业：国有行注资方案落地，补充资本促长期稳健发展 | 2025-03-31 |
| 行业普通报告 | 银行行业：政府债支撑社融提速—2月社融金融数据点评 | 2025-03-17 |
| 行业普通报告 | 银行行业：宏观政策定调积极，风险预期有望持续改善 | 2025-03-05 |
| 行业普通报告 | 银行行业：息差降幅收窄，资产质量保持稳健—4Q24 行业数据詳解 | 2025-02-24 |
| 行业普通报告 | 银行行业：单月信贷增量创新高，开门红超预期—1月社融金融数据点评 | 2025-02-17 |
| 行业普通报告 | 银行行业：盈利稳中向好，资产质量稳健 ——13家上市银行业绩快报点评 | 2025-02-11 |
| 行业普通报告 | 银行行业：理财规模接近30万亿，增配同业存单、减配存款 ——2024年理财市场年度报告点评—2024年理财市场年度报告点评 | 2025-01-21 |
| 行业普通报告 | 银行行业：政府债支撑社融增速回升，居民部门延续改善趋势—12月社融金融数据点评 | 2025-01-15 |
| 行业深度报告 | 银行业2025年投资展望：价值增强，静待花开 | 2024-12-17 |
| 行业普通报告 | 银行行业：政府债支撑社融，M1增速继续回升—11月社融金融数据点评 | 2024-12-16 |
| 公司普通报告 | 宁波银行(002142.SZ)：息差韧性逐季增强，Q4信贷扩张放缓—2024年年报点评 | 2025-04-11 |
| 公司普通报告 | 常熟银行(601128.SH)：盈利保持双位数增长，小微风险有所上行—2024年年报点评 | 2025-03-30 |
| 公司普通报告 | 邮储银行(601658.SH)：盈利保持稳健，主动调降储蓄代理费率—2024年年报点评 | 2025-03-30 |
| 公司普通报告 | 招商银行(600036.SH)：利润增速回正，资产质量整体稳健—2024年年报点评 | 2025-03-26 |
| 公司普通报告 | 招商银行(600036.SH)：扩表速度环比提升，全年净利润增速回正—2024年业绩快报点评 | 2025-01-16 |
| 公司普通报告 | 宁波银行(002142.SZ)：信贷维持高增，费用管控较好—2024年三季度报告点评 | 2024-11-01 |
| 公司普通报告 | 杭州银行(600926.SH)：息差阶段性企稳，盈利保持高增长—2024年三季报点评 | 2024-10-22 |
| 公司普通报告 | 平安银行(000001.SZ)：零售业务调优结构，存款成本持续改善—2024年三季报点评 | 2024-10-21 |
| 公司普通报告 | 光大银行(601818.SH)：注重结构优化，资产质量平稳—2024年半年报点评 | 2024-09-05 |
| 公司普通报告 | 邮储银行(601658.SH)：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024年半年报点评 | 2024-09-05 |
| 公司普通报告 | 杭州银行(600926.SH)：盈利延续高增，资产质量优异—2024年半年报点评 | 2024-09-02 |
| 公司普通报告 | 常熟银行(601128.SH)：高成长属性突出，盈利增速保持领先—2024年半年报点评 | 2024-08-22 |
| 公司普通报告 | 江苏银行(600919.SH)：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲—2024年半年报点评 | 2024-08-19 |
| 公司普通报告 | 平安银行(000001.SZ)：净利润保持正增长，中期分红方案落地—2024年半年报点评 | 2024-08-19 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526