万联证券 WANLIAN SECURITIES

社融增速回落 表内增速超预期

——银行行业月报

同步大市(维持)

2021 年 04 月 12 日

行业核心观点:

2021 年 4 月 12 日，央行发布 3 月金融数据。

投资要点:

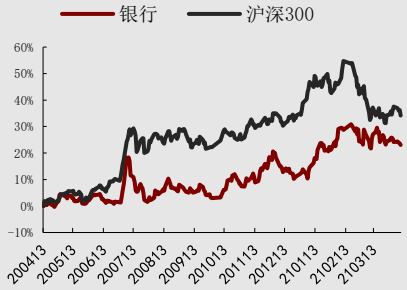
截至 3 月末社融存量同比增速 12.3%，环比下滑 1 个百分点: 1 季度社融新增 10.24 万亿元，同比少增 8730 亿元。3 月末社融规模存量为 294.55 万亿，存量同比增速 12.3%，较 2 月增速环比下行 1 个百分点。其中，企业债和政府债同比大幅少增是主因。3 月信托贷款压降 1791 亿元，2021 年作为资管新规的收官之年，年内的压降压力值得持续关注。表外票据方面，受去年基数效应影响，3 月余额收缩。从 4 月的数据看，预计仍有收缩的可能。

企业中长期贷款继续放量: 居民端贷款持续修复，居民信贷增加 2.56 亿元，同比多增 1.35 万亿元。短期贷款增加 5829 亿元，同比多增 6338 亿元，中长期贷款增加 1.98 万亿元，同比多增 7200 亿元。3 月单月新增主要来自于中长期贷款。发布会上数据显示，个人经营贷同比增长 24.6%，明显高于前两个月。我们预计受政策影响，未来经营贷的高增态势或有回落。企业端，新增主要集中在中长期贷款。一季度新增中长期贷款 4.47 万亿元，同比大幅多增 1.43 万亿元，短期贷款增加 1.2 万亿元，同比少增 1.1 万亿元，票据融资减少 4785 亿元，同比多减 1.11 万亿元。2020 年 3-4 月，大规模的纾困贷款投放带动当时的短期贷款和票据大增，今年这些贷款在一季度前后到期。另外，中长期贷款方面，相对较好，与企业信贷融资需求高位有关。不过考虑到表内企业贷款利率回落因素，或存在表外向表内转移的可能。

展望: 发布会上，央行表示一直高度关注财政因素对银行体系流动性的影响，并将其纳入流动性管理的框架。从今年来看，财政税收以及国债、地方债发行兑付等因素对流动性的短期影响有所增大，为此人民银行持续加强对财政因素的监测和预测，并通过公开市场操作等货币政策工具及时进行对冲。考虑到 4 月是传统缴税大月，同时新增政府债开始发行，将对流动性带来压力。维持 4 月或有新的中长期流动性投放的判断。另外，发布会的数据显示，2 月末单位贷款的逾期金额较上年 8 月末下降了 1.8%，逾期率较 2020 年的 8 月末下降了 0.25 个百分点。2 月末制造业和信息技术服务业的逾期贷款金额较 2020 年的 8 月末分别下降了 13.4%和 8.8%。资产质量的逐步好转，也有利于银行板块估值的提升。

风险因素: 疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源，万联证券研究所

相关研究

银行间市场维持宽松

简评《系统重要性银行附加监管规定(试行)(征求意见稿)》

预计短期流动性维持宽松

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

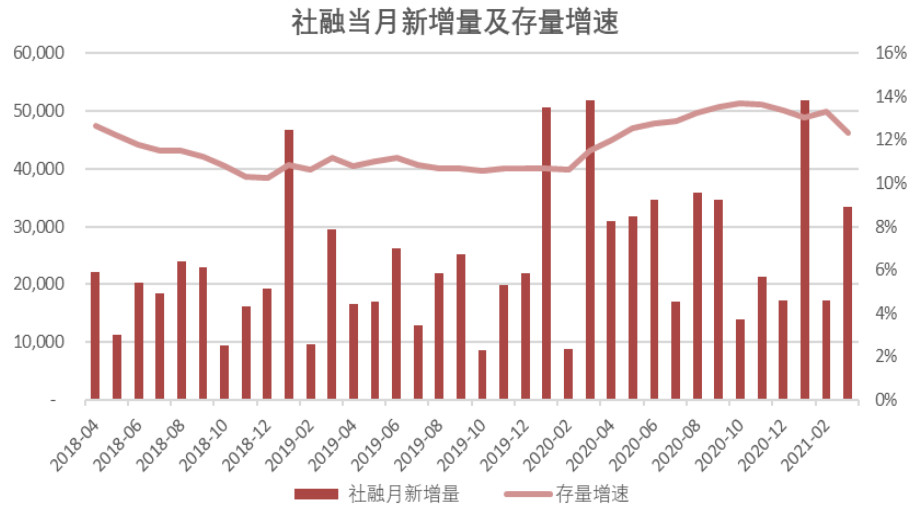
1 截至 3 月末社融存量增速下降 1 个百分点至 12.3%.....3
2 企业中长期贷款继续放量.....4
3 M2 与 M1 剪刀差收窄.....5
4 展望.....6
5 风险提示.....6

图表 1: 社融新增及存量同比增速（单位：亿元）.....3
图表 2: 表外融资和政府债（单位：亿元）.....4
图表 3: 新增企业贷款结构（单位：亿元）.....5
图表 4: M1 和 M2 同比增速.....5

1 截至 3 月末社融存量增速下降 1 个百分点至 12.3%

1季度社融新增10.24万亿元，同比少增8730亿元。3月末社融规模存量为294.55万亿，存量同比增速12.3%，较2月增速环比下行1个百分点。其中，企业债和政府债同比大幅少增是主因。

图表1: 社融新增及存量同比增速（单位：亿元）

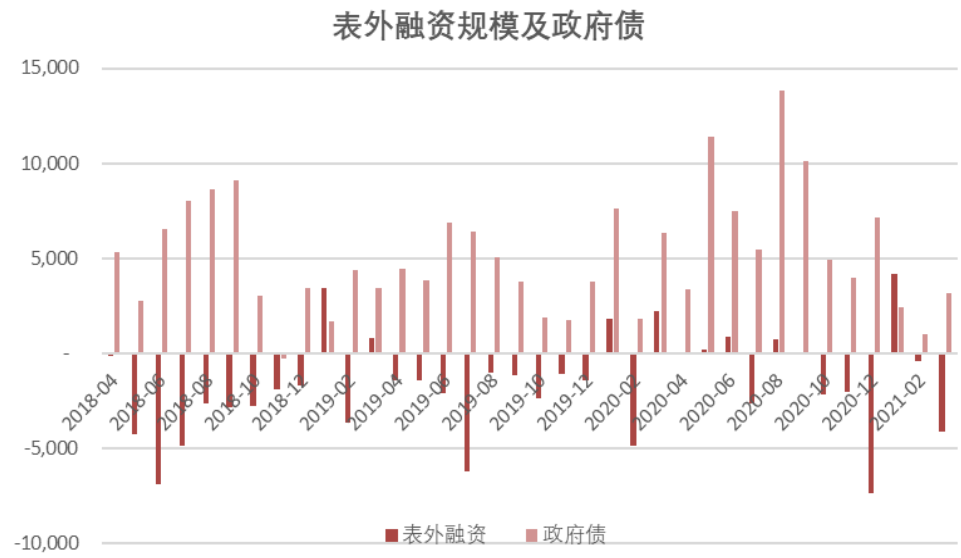


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

分项数据看，一季度社融口径的新增贷款 7.91 万亿元，同比多增 6589 亿元；表外非标融资减少 374 亿元，同比多减 465 亿元，其中委托贷款减少 50 亿元，同比少减 920 亿元，信托贷款减少 3569 亿元，同比多减 3439 亿元，表外票据融资增加 3245 亿元，同比多增 2985 亿元；政府债券净融资 6584 亿元，同比少增 9197 亿元；企业债券融资 8614 亿元，同比少增 9178 亿元；企业股票融资 2467 亿元，同比多增 1212 亿元。

3 月信托贷款压降 1791 亿元，2021 年作为资管新规的收官之年，年内的压降压力值得持续关注。表外票据方面，受去年基数效应影响，3 月余额收缩。从 4 月的数据看，预计仍有收缩的可能。

图表2： 表外融资和政府债（单位：亿元）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

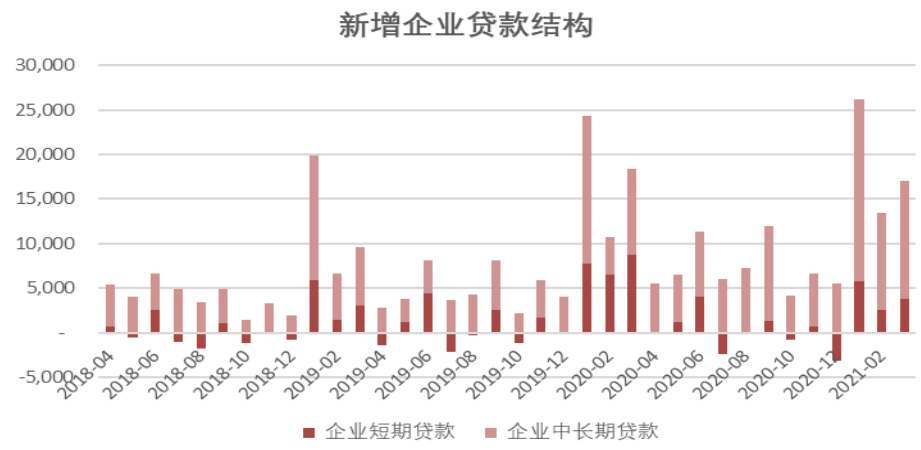
2 企业中长期贷款继续放量

一季度新增贷款 7.67 万亿元，同比多增 5741 亿元，符合市场预期。同比多增，主要是受 2020 年一季度居民信贷的低基数效用影响。中长期贷款占比 84.1%，较去年同期上升 23.5 个百分点。

从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 2.56 亿元，同比多增 1.35 万亿元。其中，短期贷款增加 5829 亿元，同比多增 6338 亿元，中长期贷款增加 1.98 万亿元，同比多增 7200 亿元。3 月单月新增主要来自于中长期贷款。发布会上数据显示，个人经营贷同比增长 24.6%，明显高于前两个月。我们预计受政策影响，未来经营贷的高增态势或有回落。

企业端，新增主要集中在中长期贷款。一季度新增中长期贷款 4.47 万亿元，同比大幅多增 1.43 万亿元，短期贷款增加 1.2 万亿元，同比少增 1.1 万亿元，票据融资减少 4785 亿元，同比多减 1.11 万亿元。2020 年 3-4 月，大规模的纾困贷款投放带动当时的短期贷款和票据大增，今年这些贷款在一季度前后到期。另外，中长期贷款方面，相对较好，与企业信贷融资需求高位有关。不过考虑到表内企业贷款利率回落因素，或存在表外向表内转移的可能。

图表3： 新增企业贷款结构（单位：亿元）



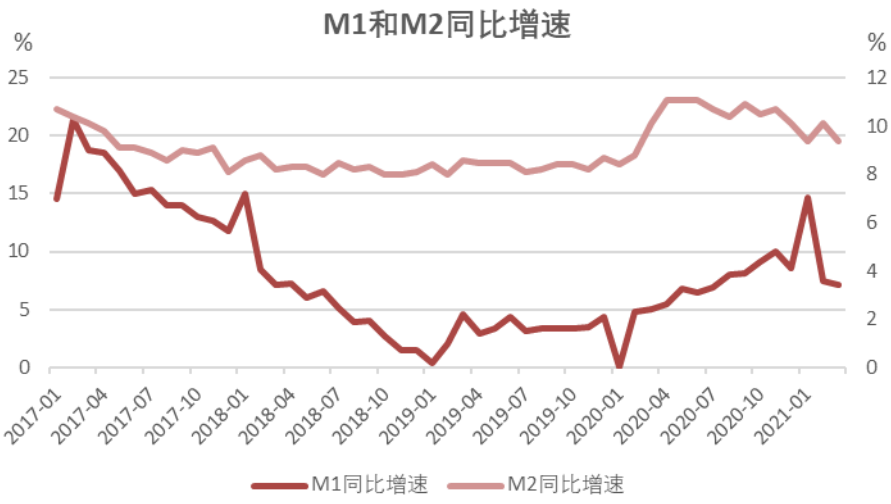
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3 M2 与 M1 剪刀差收窄

一季度新增存款 8.35 万亿元，同比多增 2844 亿元。结构上，住户存款增加 6.68 万亿元、同比分别多增 2100 亿元，非金融企业存款增加 2574 亿元，同比少增 1.6 万亿元。而非银金融机构存款减少 3280 亿元，同比少减 433 万亿元。财政存款减少 4854 亿元，同比多减 1711 亿元。

3 月 M2 同比 9.4%，环比下行 0.7 个百分点；M1 同比 7.1%，环比下行 0.3 个百分点。M2 与 M1 剪刀差收窄。

图表4： M1 和 M2 同比增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4 展望

发布会上，央行表示一直高度关注财政因素对银行体系流动性的影响，并将其纳入流动性管理的框架。从今年来看，财政税收以及国债、地方债发行兑付等因素对流动性的短期影响有所增大，为此人民银行持续加强对财政因素的监测和预测，并通过公开市场操作等货币政策工具及时进行对冲。考虑到 4 月是传统缴税大月，同时新增政府债开始发行，将对流动性带来压力。维持 4 月或有新的中长期流动性投放的判断。

另外，发布会的数据显示，2 月末单位贷款的逾期金额较上年 8 月末下降了 1.8%，逾期率较 2020 年的 8 月末下降了 0.25 个百分点。2 月末制造业和信息技术服务业的逾期贷款金额较 2020 年的 8 月末分别下降了 13.4%和 8.8%。资产质量的逐步好转，也有利于银行板块估值的提升。

5 风险提示

疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场