

流动性逐步退潮，关注高“性价比”行业机会

——3月份货币信贷点评

事件：

3月份，社会融资规模增量为3.34万亿元。3月末M0、M1、M2同比增速分别4.2%、7.1%和9.4%，分别与上月持平、回落0.3和0.7个百分点。

投资要点：

➤ **社融增速放缓，人民币信贷占比提升：**3月份，社会融资规模增量为3.34万亿元，比上年同期少1.84万亿元。截至3月末，社融存量294.55万亿元，同比增长12.3%，存量增速从去年10月分13.7%逐步下行。显示货币政策已从疫情时期逐渐转向常态化操作。

从社融结构看，新增人民币信贷占比进一步提升，3月份达到82.35%，一季度新增信贷占社融比重为77%，较去年同期提高了12个百分点，与此同时，非金融企业境内股票融资占比2.4%，同比高1.3个百分点。一季度企业债券占社融比重为8.4%，同比低7.6个百分点；政府债券占比6.4%，同比低7.8个百分点，说明在利率上行过程中，债券融资有所放缓。企业更加依赖信贷和股权融资支持。

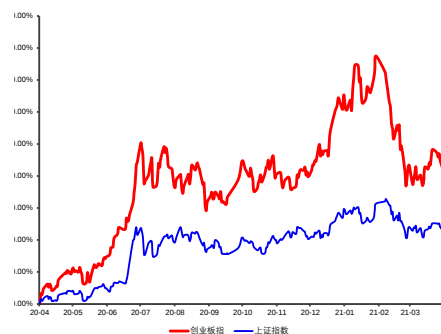
➤ **人民币贷款增速放缓，中长期贷款占比提升：**3月份，人民币贷款增加2.73万亿元，同比少增1039亿元。一季度人民币贷款增加7.67万亿元，同比多增5741亿元。从结构看，住户贷款增加2.56万亿元，其中，短期贷款增加5829亿元，中长期贷款增加1.98万亿元；企事业单位贷款增加5.35万亿元，其中，短期贷款增加1.2万亿元，中长期贷款增加4.47万亿元，票据融资减少4785亿元；非银行业金融机构贷款减少2082亿元。中长期尤其企业中长期贷款增长较好，显示企业投资意愿有所回升，对未来预期呈现改善。作为社融最重要的构成，人民币贷款与社融走势一致，同样呈现放缓态势。贷款余额增速从去年5月13.2%的高点降至今年三月的12.6%。同样显示流动性逐步退出态势。

➤ **M1、M2增速均现放缓：**3月末M0、M1、M2同比增速分别4.2%、7.1%和9.4%，M0增速低于同期M1和M2，货币活化仍有待提升；在信贷增速放缓下，M1和M2分别较上月回落0.3和0.7个百分点。后期随着流动性转向和翘尾因素的进一步下降，M2或仍将有所下移。

➤ **投资建议：**随着复苏的推进和通胀预期的上行，流动性收缩已成趋势。在“稳企业”和“碳中和”目标下，货币政策更加精准发力，对于科创、小微企业、绿色发展等细分领域有望进一步加大政策支持力度。在流动性转向下，市场也更加关注行业和个股的“性价比”，建议关注估值合理同时业绩有支撑的钢铁、公用事业以及超跌成长板块机会。

➤ **风险提示：**流动性收缩超预期。

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

张晓春 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

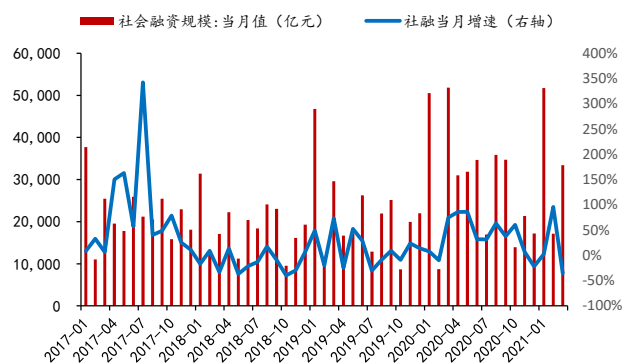
相关报告

1、《策略周报：“性价比”是王道，关注“涨价周期+超跌成长”》

2、《PPI持续上行，看好上游利润改善下的机会》
2021.04.09

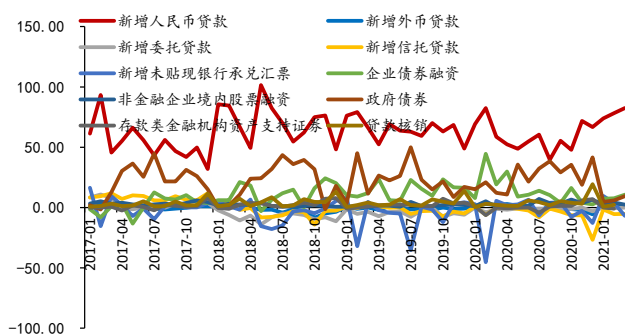
3、《从拜登基建到全球通胀》
2021.04.07

图表 1：新增社融月度走势和同比增速



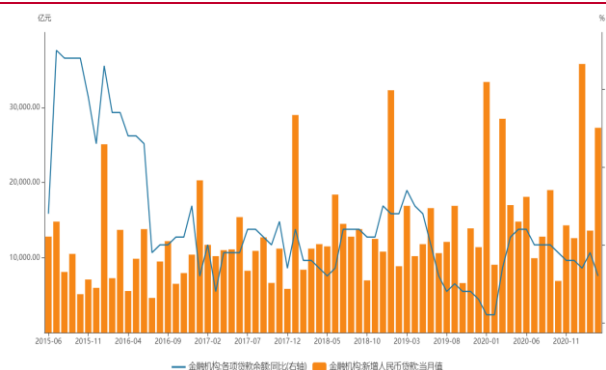
来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：新增社融结构变化：人民币贷款占比提升



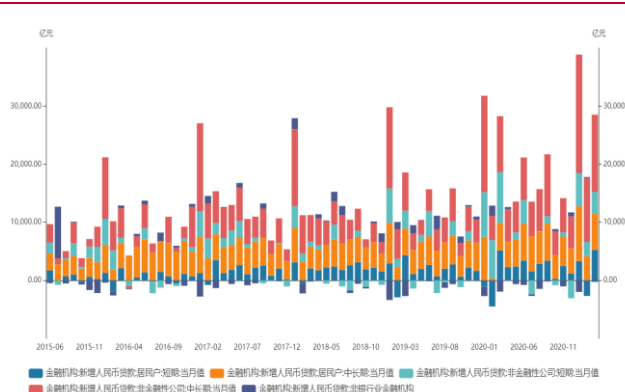
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：贷款余额增速放缓



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：新增信贷结构：居民和企业中长期增长明显



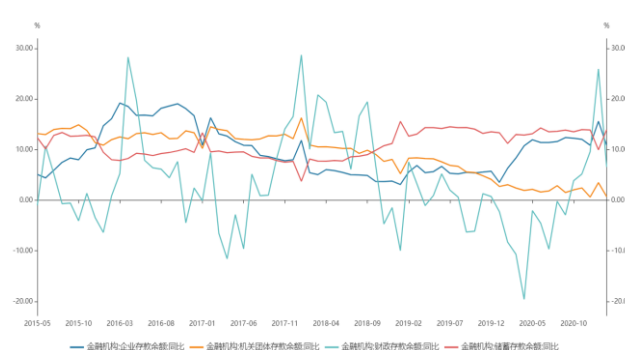
来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：M0、M1 和 M2 增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：主要存款同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19168

