

社融放缓 信贷旺盛

——2021 年 3 月金融数据点评

3 月我国新增人民币贷款 2.73 万亿（预期值 2.50 万亿），新增社融 3.34 万亿（预期值 3.60 万亿），M2 同比增长 9.4%（预期值 9.6%）。

一、信贷：总量超预期，结构良好

3 月新增人民币贷款增长超出市场预期，主要源于企业和居民中长贷表现强势。虽然受到去年同期高基数的影响，当月同比减少 0.12 万亿，但整体仍高于除 2020 年以外的同期水平，信贷结构表现依然良好，主要是受到以下三方面因素支撑：

一是实体经济融资需求保持强劲，企业中长贷表现较好。3 月新增企业贷款同比减少 0.45 万亿。其中，中长贷同比多增 0.36 万亿元，占比高达 85.7%（前值 94.5%），指向制造业中长期融资供需两旺态势延续。

二是消费复苏叠加购房需求，居民贷款表现依然良好。3 月居民贷款当月新增 1.15 万亿，同比增加 0.16 万亿。其中居民短贷当月增加 0.52 万亿，与去年同期基本持平，指向居民消费继续回暖。居民中长贷当月新增 0.62 万亿，同比增加 0.15 万亿，指向房地产市场韧性仍在。

三是企业短贷和表内票据融资的“跷跷板”效应延续。前者当月增加 0.37 万亿，指向企业生产经营趋于活跃。后者当月减少 0.15 万亿，指向企业开票意愿下降。从同比来看，两者分别同比减少 0.5 万亿和



0.36 万亿，一是在信贷额度收紧而融资需求旺盛的背景下，信贷投放更加偏向中长期；二是去年疫情导致企业无法正常生产经营，企业补充短期运营资金的需求较高，形成高基数。

二、社融：非标力度加强，企业政府债券走弱

3 月新增社融 3.34 万亿，低于市场预期的 3.6 万亿，同比减少 1.84 万亿。主要受到高基数、非标压降力度加强、企业债券和政府债券融资疲弱的影响：

一是受资管新规的制约效应，非标融资继续压缩。当月非标融资减少 0.41 万亿，同比减少 0.63 万亿。其中信托贷款同比减少 0.18 万亿，未贴现银行承兑汇票同比减少 0.51 万亿，委托贷款同比增加 0.05 万亿。

二是专项债提前批额度延迟至 3 月初下达，政府债券表现较为低迷。3 月政府债券净融资额同比减少 0.32 万亿至 0.31 万亿。

三是高基数导致企业债券发行同比减少。受政策支持，去年同期企业债券发行量较高，使得 3 月企业债券融资同比减少 0.64 万亿至 0.35 万亿。

三、货币：M2-M1 剪刀差缩小

3 月 M2 同比增速环比减少 0.7pct 至 9.4%，低于市场预期值 9.6%，主要受到去年同期高基数的影响。3 月财政存款减少 0.48 万亿，同比少减 0.25 万亿，财政投放节奏放缓。3 月居民存款增加 1.94 万亿（同比减少 0.41 万亿），企业存款增加 1.72 万亿（同比减少 1.46 万亿），指向



除信贷以外的其他派生渠道（企业债券、非标等）均受到限制。M1 增速环比下降 0.3pct 至 7.1%，M2 与 M1 间的剪刀差缩小至 2.3%。

四、前瞻：社融增速或继续下行

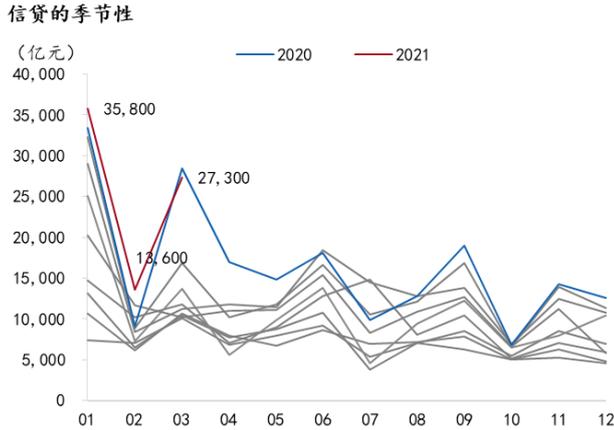
在高基数的影响下，3 月社融增速下行并逐渐向名义 GDP 增速靠拢。具体来看，表内信贷仍然旺盛。去除 2020 年后，3 月信贷表现仍强于历史同期。信用收缩主要体现在表外融资和债券融资上，源于央行“稳杠杆”的政策要求。预计二季度社融增速将继续下行。

前瞻地看，社融-M2 剪刀差在 3 月继续收窄，反映出资金供给相对充裕，广义流动性缺口缩窄，银行负债端压力下降。我们预计这一剪刀差未来大概率将继续收窄，指向后续利率上行空间有限。

（评论员：谭卓 杨薛融 颜琰 陈阳）

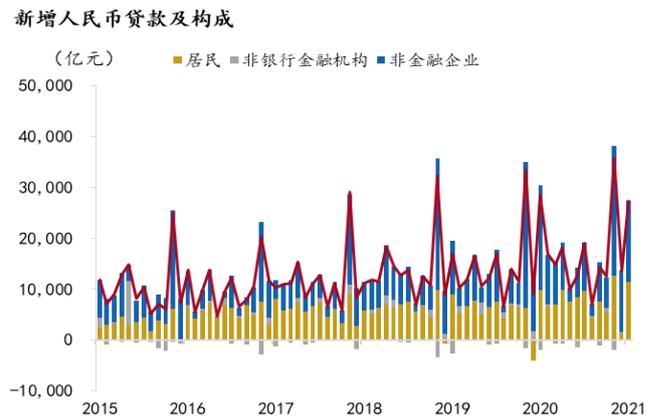
附录

图 1: 3 月信贷增量略低于去年同期水平



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 新增人民币贷款及构成



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 新增居民贷款构成占比

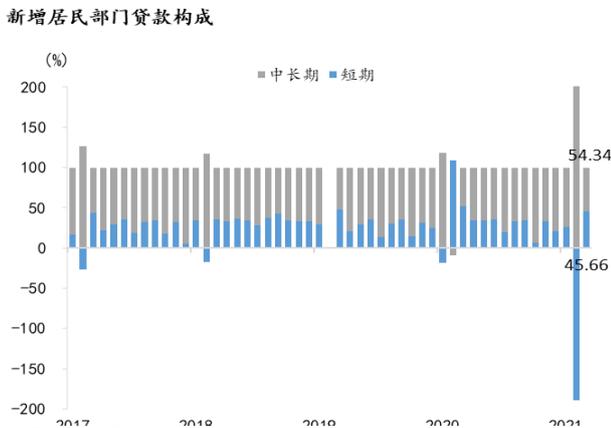
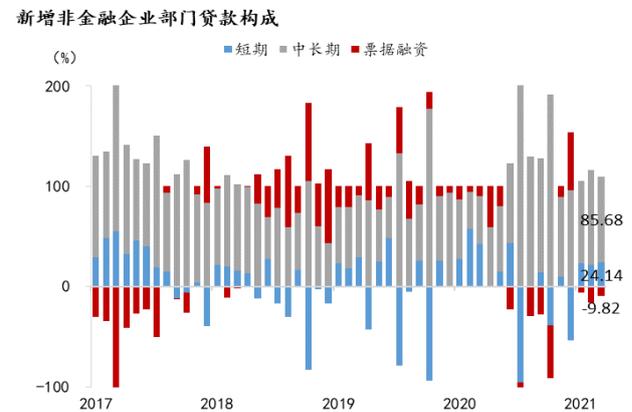


图 4: 新增非金融企业贷款构成占比



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_19029

