信贷结构继续转好，社融增速显著下行

——3 月金融数据点评

2021 年 04 月 13 日

- **事件：**2021 年 3 月，新增社融 3.34 万亿元（前值 1.71 万亿元），社融存量同比增速 12.3%，前值 13.3%，新增人民币贷款 2.73 万亿元，同比少增 1200 亿元，上月为 1.36 万亿元，M2 同比下行 0.7 个百分点至 9.4%，M1 同比由 7.4%下行至 7.1%。
- 信贷同比少增，受同期高基数影响，但仍为除去 2020 年 3 月以外的同期历史高点。**当月信贷主要受企业短端贷款收紧和票据融资走弱拖累，但企业端结构继续转好。**
- **企业中长期融资需求依然较为旺盛，短贷和票据融资需求逐步转弱。**年初优质信贷项目相对较为集中，银行 MPA 长端信贷占比考核，短贷受银行信贷额度收紧影响承压回落，多因素带动短端贷款下行。央行对中小微为企业贷款支持仍将延续，小微企业逾期率有所下行，经济仍在继续转好。
- **居民端信贷同比大幅多增，今年以来房地产市场的旺盛拉动了中长期贷款的上行，短贷高基数下小幅上行。**当前居民户的杠杆率已经处于相对高位，商品房成交仍保持高位，个人住房按揭贷款需求依然旺盛。经济进入复苏后半段的背景下，利率仍处于较低水平，居民的按揭需求或将维系房地产投资的景气度。但对房地产市场政策端的调控，或对未来信贷增量有所影响。对消费贷的监管加强，将对居民户短贷有一定压降影响。
- **社融回落主要来自政府债券、企业债券融资和表外票据融资。**3 月社融增速如期回落，增速明显下行，部分受高基数作用影响。非标融资中，信托贷款依然偏弱，“两压一降”的任务对后续非标下行压力仍存，信贷额度预期仍将偏紧。表外票据融资收缩部分受 1 年期票据大量到期影响。企业债融资同比大幅转弱，部分受去年高基数的影响，剔除基数效应，企业债融资较 2019 年依然偏弱，信用结构性收紧的背景下，伴随着信用风险上升的担忧，企业债融资明显走弱。而银行端的信贷相对更具吸引力，融资渠道部分转移。
- **M2 增速回落，受信用边际收紧、社融少增和同期高基数共同影响。**社融与 M2 差额继续收窄，M1 增速也小幅下行。财政存款同比回落，但财政资金依然保持投放。4 月在同期高基数作用下，M2 增速预期依然承压。
- **信用收紧趋势预期延续，社融步入下行通道。**政策调节将回归常态化，稳杠杆需求增强。信贷和社融等实体部门负债端将逐步压降。政府债券发行节奏以及高基数将影响社融增速走势。
- **风险因素：**流动性大幅收紧，房地产融资收紧超预期，贷款端利率上行超预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 于天旭
电话：17717422697
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

工业品价格延续攀升，PPI 上行尚未传导至 CPI

低基数效应始于 2019 年，制造业利润表现分化

碳中和政策驱动下，受益的行业有哪些？

正文目录

事件.....3
1、信贷同比少增，绝对值仍处同期高位.....3
2、社融增速如期回落，债券发行节奏放缓.....5
3、M2 增速回落，4 月依然承压.....6
4、风险提示.....7

图表目录

图表 1：新增人民币贷款走势（亿元）.....4
图表 2：新增人民币贷款当月值分项走势（亿元）.....4
图表 3：30 大中城市商品房成交面积（%，万平方米）.....4
图表 4：100 大中城市土地成交面积（万平方米，%）.....4
图表 5：新增人民币存款当月值（万亿元）.....5
图表 6：新增人民币存款分项同比（万亿元）.....5
图表 7：社融当月值于同比增速（亿元，%）.....6
图表 8：社融分项占比走势(%).....6
图表 9：非标融资规模走势（亿元，%）.....6
图表 10：未贴现银行承兑汇票同比(%，亿元).....6
图表 11：M1-M2 剪刀差走势(%).....7
图表 12：社融与 M2 走势(%).....7

事件

2021年3月，新增社融3.34万亿元（前值1.71万亿元），社融存量同比增速12.3%，前值13.3%，新增人民币贷款2.73万亿元，同比少增1200亿元，上月为1.36万亿元，M2同比增速下行0.7个百分点至9.4%，M1同比下行0.3个百分点至7.1%。

1、信贷同比少增，绝对值仍处同期高位

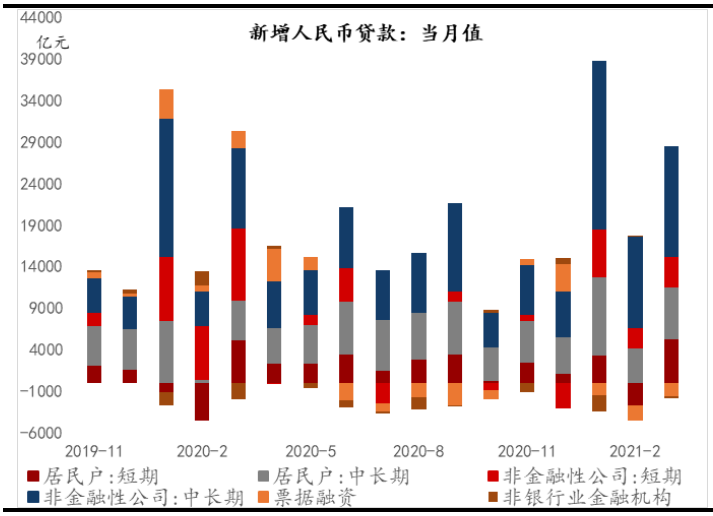
信贷同比少增，受同期高基数影响，但仍为除去2020年3月以外的同期历史高点。企业端贷款结构继续转好，当前信贷需求保持旺盛。3月新增人民币贷款2.73万亿元，同比少增1200亿元，上月为1.36万亿元。2020年上半年政策鼓励增加信贷投放，2020年3月信贷投放显著放量。而对比2019年3月，信贷投放增长规模依然可观。当月信贷主要受企业短端贷款收紧和票据融资走弱拖累，但企业端结构继续转好。

企业中长期融资需求依然较为旺盛，短贷和票据融资需求逐步转弱。年初优质信贷项目相对较为集中，银行MPA长端信贷占比考核，短贷受银行信贷额度收紧影响承压回落，多因素带动短端贷款下行。随着信用结构收紧，信用风险上升，债券发行成本边际上行，债权融资对信贷的替代效应减弱，当前信贷需求仍然旺盛。企业中长期贷款季节性上行，短期贷款同比明显回落，票据融资继续走弱。从企业端来看，3月新增中长期贷款1.33万亿元，同比多增3657亿元。短期贷款同比增速持续回落，本月短期贷款3748亿元，同比回落5004亿元，上月值为2497亿元。3月份企业表内票据融资明显走弱，企业表内票据融资缩减-1525亿元，同比多减3600亿元。随着稳杠杆的需求的推进，商业银行的短端信贷额度将相对偏紧。

央行一季度金融数据新闻发布会提出，今年2月末企业贷款利率回落至4.56%（去年12月为4.61%），达到历史低点，并提及做到小微企业综合融资成本稳中有降。国家对小微企业的政策支持力度依然较大。企业贷款的逾期率和逾期金额今年以来也有所下降，经济仍在继续转好。

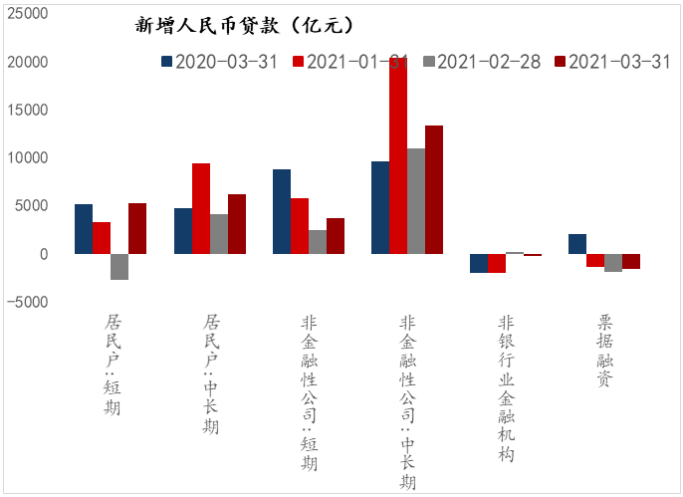
居民端信贷同比大幅多增，中长期贷款继续多增，短贷高基数下小幅上行。从居民端来看，3月居民部门贷款新增1.15万亿元，同比多增1614亿元。其中，中长期贷款新增6239亿元，同比多增1501亿元，短期贷款新增5242亿元，同比多增98亿元。今年以来房地产市场的旺盛也拉动了中长期贷款的上行，房企资金来源中居民端占比也持续上行。当前房企和居民户的杠杆率已经攀升至高位，国家对房企的杠杆风险和融资加以关注和调控，且近期监管严查贷款违规流入股市和楼市，或对未来信贷增量有所影响。部分信用卡、消费贷不良率已经显现上升苗头，对互联网平台的借贷也加强监管，消费贷也受到一定管控。

图表1：新增人民币贷款走势（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

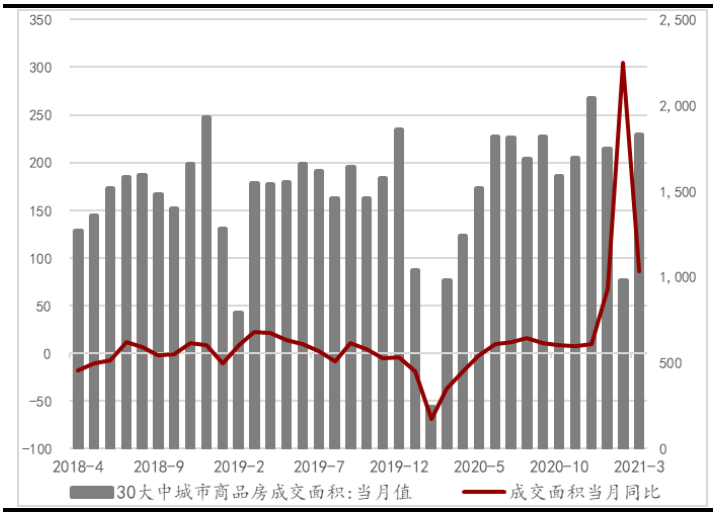
图表2：新增人民币贷款当月值分项走势（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

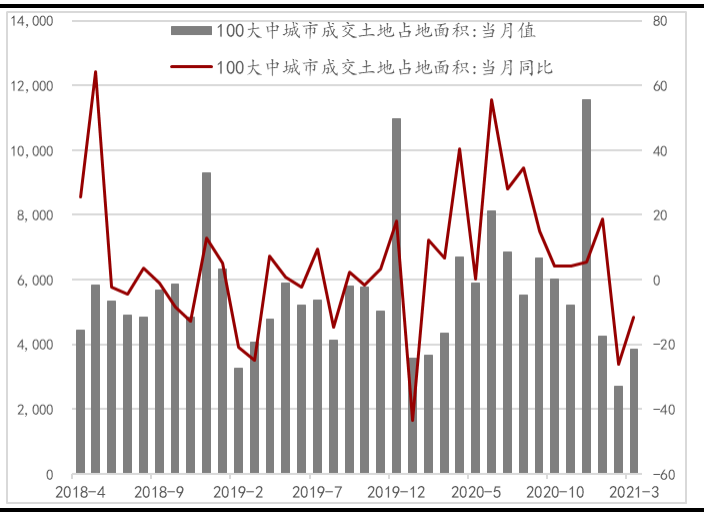
商品房成交3月保持高位，个人住房按揭贷款需求依然旺盛。年初房地产的信贷集中度政策的出台，上海、北京、深圳、杭州等多各个城市房地产相关的限购、供地机制政策接连出台，为平抑近期房价的过快上涨，一线城市的刚需依然保持坚挺。3月首套房贷平均贷款利率继续上调2个基点至5.28%，针对房地产市场的信贷调控政策预期延续。当前经济进入复苏后半段的背景下，利率仍处于较低水平，居民的按揭需求或将维系房地产投资的景气度。30大中城市商品房成交面积3月同比增速86.4%，成交面积绝对值仍高于去年12月。一季度通常受农历新年的影响，为商品房成交淡季，3月商品房成交市场依然保持了较高的景气度。

图表3：30大中城市商品房成交面积（%，万平方米）



资料来源：Wind，万联证券研究所

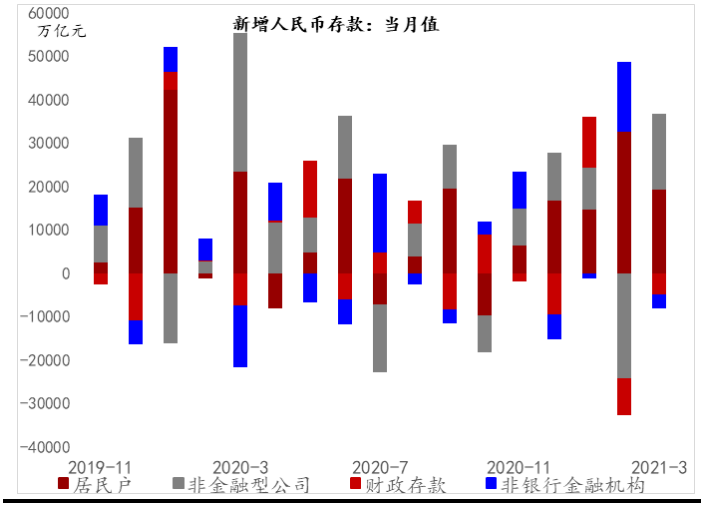
图表4：100大中城市土地成交面积（万平方米，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

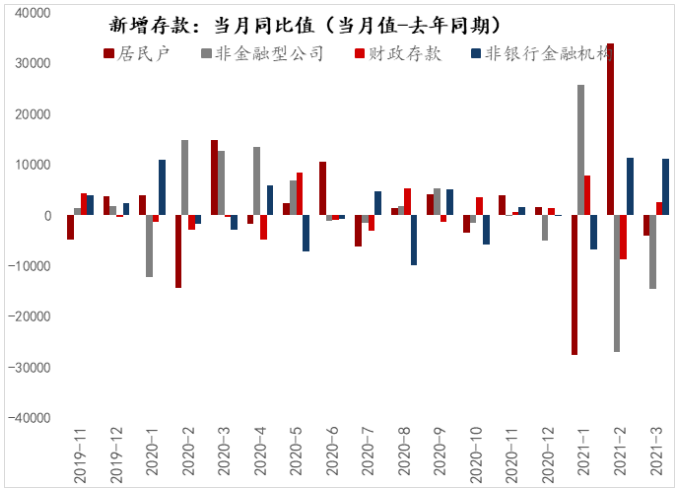
新增存款同比回落，存款端走势分化，企业端延续回落，居民端存款同比下行，财政存款同比小幅上行，财政资金保持投放，但弱于去年同期。3月，新增人民币存款36300亿元，前值11500亿元，同比减少5300亿元。其中，居民户存款19400亿元，同比减少4100亿元；非金融企业存款17290亿元，同比减少14570亿元；财政存款-4854亿元，同比增加2499亿元.

图表5：新增人民币存款当月值（万亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：新增人民币存款分项同比（万亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2、社融增速如期回落，债券发行节奏放缓

3月社融增速如预期回落，增速明显下行，受高基数作用影响。社融回落主要来自政府债券、企业债券融资和表外票据融资。新口径下3月新增社会融资规模3.34万亿元，同比减少18438亿元，社融存量同比增速12.3%，较上月回落1个百分点。扣除政府债券之后，旧口径社融增速回落1个百分点至10.82%。具体来看：

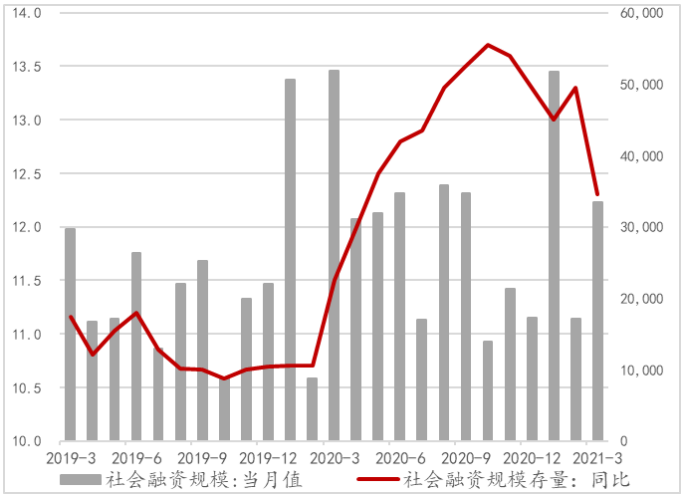
政府债券对社融拉动作用转弱后，政府债券净融资同比继续少增，占社融比重仍处于低位。3月份政府债券收缩至3130亿，同比减少3214亿，占社融比重由上月的5.0%小幅上行至6.4%。今年地方政府专项债发行节奏拖后，年初政府债券发行额度较少，成为社融的负贡献项之一。

非标融资显著回落，票据融资同比大幅下行，信托贷款延续弱势。3月非标融资-4129亿元，同比显著回落6338亿元。其中，表外票据融资-2297亿元，同比大幅回落5115亿；信托贷款融资-1791亿元，同比减少1770亿；委托贷款-41亿元，同比上行547亿。信托贷款依然偏弱，“两压一降”的任务对后续非标下行压力仍存，信贷额度预期仍将偏紧。表外票据融资收缩部分受1年期票据大量到期影响。4月上半月票据承兑规模较小，如果银行部分压降票据融资，4月票据融资仍有继续缩减的压力。

当月企业债券融资同比大幅转弱，企业债融资萎缩。企业债融资同比转弱，部分受去年高基数的影响，再贷款、再贴现等逆周期政策调控下，企业债融资在2020年3月达到年内高点。剔除基数效应，相对2019年来看，企业债融资依然偏弱。信用结构性收紧的背景下，伴随着信用风险上升的担忧，企业债融资明显走弱。而银行端的信贷相对更具吸引力，融资渠道部分转移。随着企业杠杆率的上行，国家对宏观杠杆率的调控，而我国股权融资仍处于相对低位，且伴随着注册制在市场的全面推进，预期股票融资增速持续上行的趋势将延续。3月，企业债券融资3535亿，同比回落6396亿元，相对2019年的3546亿也表现较弱。股票融资783亿，同比多增585亿。

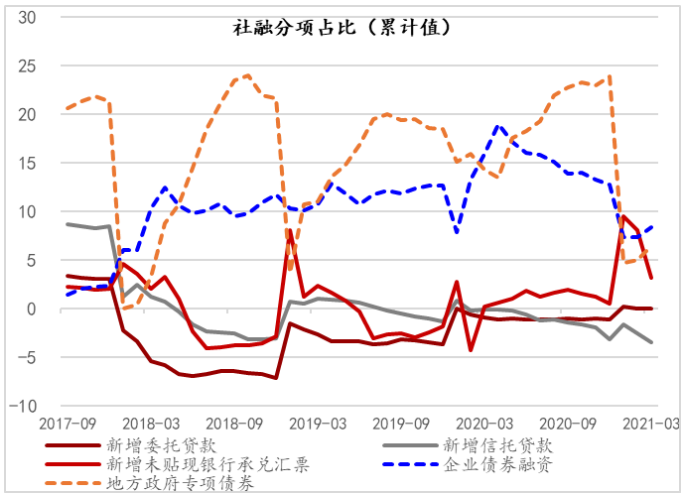
往后看，信用收缩进程已经开启。政府债券发行节奏扰动以及高基数的影响，社融增速仍处于下行通道当中。随着经济逐步修复，宏观逆周期调节需求减弱，稳杠杆需求增强，政府债券投放将稳中偏紧。4月为季节性缴税大月，当前专项债投放进展依然偏慢，政府专项债投放或加速发行，央行预期将通过相应的货币政策保持流动性的稳定和充裕。

图表7：社融当月值于同比增速（亿元，%）



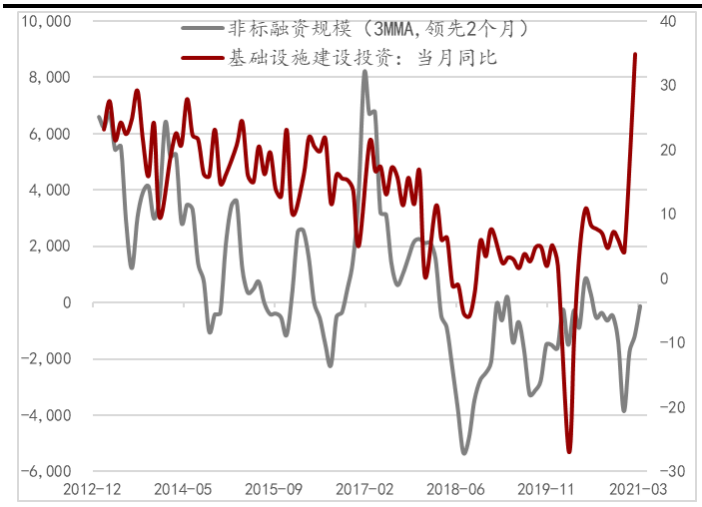
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：社融分项占比走势(%)



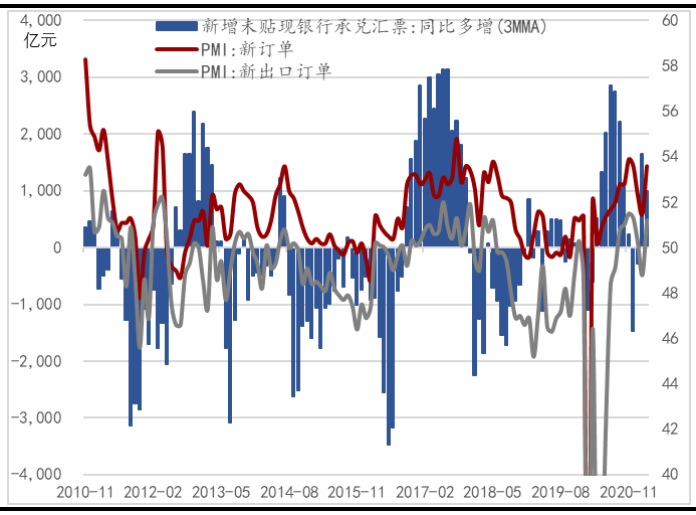
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：非标融资规模走势（亿元，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：未贴现银行承兑汇票同比(%，亿元)



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、M2 增速回落，4 月依然承压

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_19122