

## 社融增速如期回落，企业融资需求不减 ——3月社融数据点评

### 摘要

- **社融增长保持平稳，金融机构信贷投放节奏把握适度。**3月末社会融资规模的存量同比增长12.3%，增速比上年同期高0.8个百分点，一季度，社会融资规模增量累计为10.24万亿元，比上年同期少8730亿元，但仍然是季度增量的次高水平，其中，一季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加7.91万亿元，维持平稳增长。分月来看，社会融资规模增量低于市场预期，但高于前值，其中，新增人民币贷款高于市场预期和前值，表明金融机构对实体经济的支持力度较大。预计后续金融机构信贷结构优化，加大对普惠小微企业、制造业中长期贷款的支持，信用边际有所收缩，社融存量增速将稳中趋降。
- **社融结构延续调整，企业融资需求旺盛。**从社融结构来看，贷款作用显著增加，企业融资需求不减，直接融资中政府债券和企业债券同比减少较多，体现一季度银行冲业绩，同时企业的融资需求旺盛。一季度新增直接融资在新增社融中占比减少，一方面由于政府债券融资作用继续减弱，今年地方政府新增债券发行“开闸”时间晚外，且结构变化明显，预计随着新增专项债额度的下达，预计未来政府债券融资将有所回升。另一方面，企业债券融资同比减少较多。表外融资情况有所改善，新增未贴现银行承兑汇票需求不减。委托贷款同比少减，信托贷款同比多减，对于信托监管的效应显现，未贴现的银行承兑汇票同比多增，企业融资需求旺盛，复工复产情况稳定。从单月数据看，直接融资和表外融资占比下降明显。其中，3月新增企业债券融资环比多增，债市情绪回暖；企业股票融资延续之前热情；政府债券融资有所回暖，3月新增政府债券融资环比多增。从表外融资看，未贴现银行承兑汇票减少幅度较大。
- **一季度居民部门贷款需求复苏，企（事）业单位贷款结构延续年初以来特征。**一季度人民币贷款虽然较去年一季度同比增幅大幅收窄，但总体来看信贷水平依然较为宽裕。分部门看，住户贷款增加2.56万亿元，其中，短期贷款同比多增6338亿元，中长期贷款同比多增7200亿元，反映出居民消费和购房能力里的进一步复苏；企（事）业单位贷款增加5.35万亿元，其中，短期贷款同比少增1.1万亿元，主要因为去年同期受疫情影响短期纾困资金的大量发放推高了贷款基数，一季度中长期贷款同比多增1.43万亿元。单月来看，3月人民币贷款增加高于预期。其中，住户短期贷款同比多增98亿元，中长期贷款同比多增1501亿元。企（事）业单位贷款结构延续了1月以来特征，企业融资需求和景气程度维持在较高水平，银行也依然更加倾向于发放长期贷款。
- **M2增速放缓，未来或将延续。**3月末，M2同比增长9.4%，比上月末和上年同期均低0.7个百分点，主要原因在于财政资金使用再次放缓，另一方面，在经济形势好转的情况下，居民和企业部门存款增幅下降。M1同比增长7.1%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.1个百分点。3月M1增速已经止住2月份的大幅跌势，虽较二月份仍略有下滑，但4月份在假期经济的带动下市场活力将进一步回升，4月M1增速或将开始回升，M2将延续缓降。
- **风险提示：**国内需求不及预期，金融监管趋严。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-58251911  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：王润梦  
电话：010-58251904  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 美国推进“脱碳”经济转型，这些行业有机会 (2021-04-09)
2. 全球大宗上涨带来的后果——3月通胀数据点评 (2021-04-09)
3. 货币政策：乱云飞渡仍从容 (2021-04-02)
4. 中小企业扬眉吐气，非制造业回升明显——2021年3月PMI数据点评 (2021-03-31)
5. 鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？ (2021-03-26)
6. 美联储的“蓄水池”在哪里？ (2021-03-25)
7. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈 (2021-03-19)
8. 经济数据中的“意料之外” (2021-03-15)
9. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析 (2021-03-15)
10. “两会”圆满收关，扬帆出发有方向 (2021-03-12)

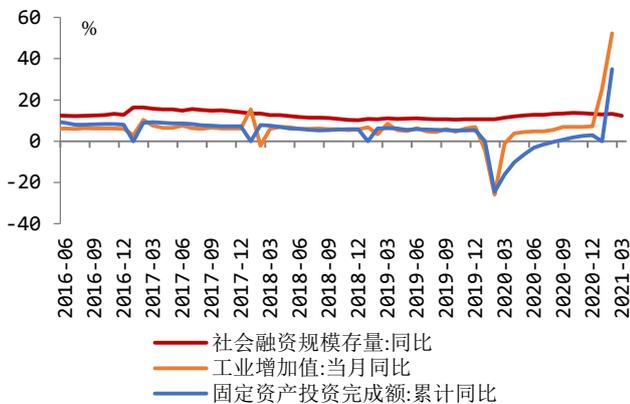
货币政策稳字当头，货币信贷保持合理增长。未来货币政策将继续坚持跨周期设计理念，保持连续性、稳定性、可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

## 1 社融增长保持平稳，金融机构信贷投放节奏把握适度

3月末社会融资规模的存量 294.55 万亿元，同比增长 12.3%，增速比上年同期高 0.8 个百分点，人民币贷款余额是 180.41 万亿元，同比增长 12.6%，增速比上年末和上年同期分别低 0.3 和 0.1 个百分点。社会融资规模增量累计为 10.24 万亿元，比上年同期少 8730 亿元，但仍然是季度增量的次高水平，较 2019 年同期增加 16210 亿元；其中，一季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 7.91 万亿元，比上年同期多增 6589 亿元，维持平稳增长，表现了金融机构对实体经济的恢复保持了稳固的支持力度。

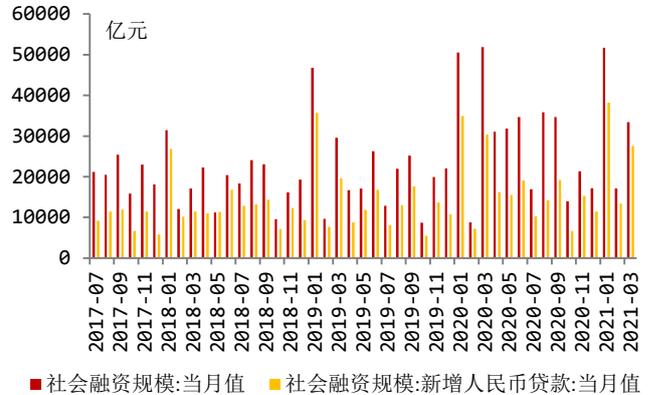
分月来看，3月社会融资规模增量为 3.34 万亿元，比上年同期减少 1.84 万亿元，低于市场预期的 3.7 万亿元，高于前值 1.71 万亿元；其中，新增人民币贷款 2.75 万亿元，高于市场预期的 2.3 万亿元和前值 1.36 万亿元。3月人民币贷款新增量的幅度仍较大，表明金融机构对实体经济的支持力度较大。今年以来货币政策稳字当头，货币信贷保持合理增长；下一步货币政策将坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，做到小微企业综合融资成本稳中有降。预计后续金融机构信贷结构优化，加大对普惠小微企业、制造业中长期贷款的支持，信用边际有所收缩，社融存量增速将稳中趋降。

图 1：社融存量同比增速下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增社会融资单月同比下降



数据来源：wind、西南证券整理

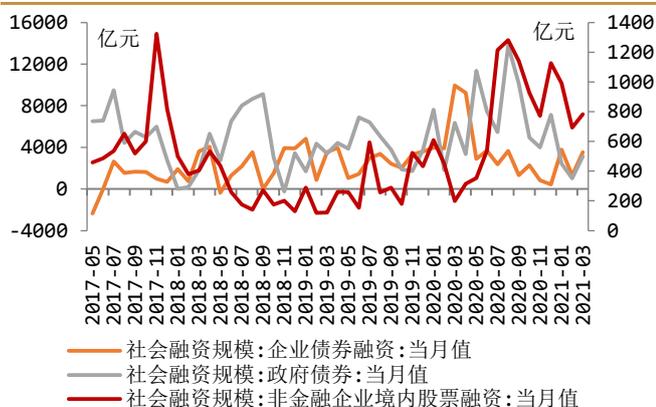
## 2 社融结构延续调整，企业融资需求旺盛

从社融结构来看，贷款作用显著增加，企业融资需求不减，直接融资中政府债券和企业债券同比减少较多。一季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 77.3%，同比高 12 个百分点，环比 2020 年四季度增加 13.64 个百分点，体现一季度银行冲业绩，同时企业的融资需求旺盛；一季度新增直接融资同比少增 14179 亿元，在新增社融中占比减少 11.13 个百分点为 20.45%。一方面，由于政府债券融资作用继续减弱，一季度政府债净融资 6584 亿元，同比减少 9197 亿元，占新增社融 6.4%，同比低 7.8 个百分点，今

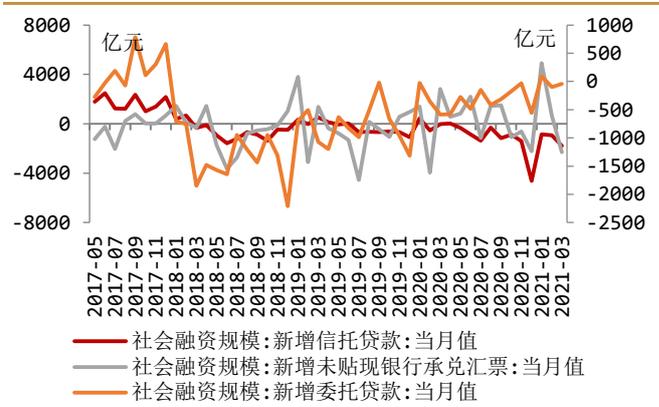
年地方政府新增债券发行“开闸”时间晚外，且结构变化明显，由于疫情状况稳定且优先支持在建工程后续融资，今年再融资债券发行额占地方政府债券发行额的96%，而新增债券仅发行364亿元，专项债发行节奏变缓其一因为2020年发行的专项债规模较大，政策效应仍在持续释放，项目建设资金相对充足，今年提前批额度下达时间相比往年略晚，3月初，财政部才下达各地部分新增专项债额度17700亿元，其二因为今年更加强调专项债发行的风险防控。预计随着新增专项债额度的下达，预计未来政府债券融资将有所回升。**另一方面，受到永煤事件打击市场情绪以及监管趋严的影响，企业债券融资同比减少较多**，一季度新增企业债券融资8614亿元，同比少9178亿元，较2019年少636.05亿元，企业债券占新增社融规模的8.4%，同比低7.6个百分点；此外，一季度非金融企业新增股票融资2467亿元，同比多增1211亿元。

**表外融资情况有所改善，新增未贴现银行承兑汇票需求不减。**一季度，表外新增融资减少374亿元，同比少减465亿元，环比2020年四季度少减11202亿元，一方面体现企业融资需求不减，也说明之前结构调整效果有所显现。其中，委托贷款减少50亿元，同比少减920亿元，环比2020年四季度也少减714亿元，情况有所改善；信托贷款一季度减少3569亿元，同比多减3440亿元，而环比四季度少减3313亿元，对于信托监管的效应显现；未贴现的银行承兑汇票新增3245亿元，占新增社融3.2%，同比多增2985亿元，环比2020年四季度多增7175亿元，企业融资需求旺盛，复工复产情况稳定。

**从单月数据看，直接融资和表外融资占比下降明显。**3月，新增直接融资同比少增1.414万亿元，环比2月多增1495亿元，在新增社融中占比减少5.92个百分点为15.42%。其中，3月新增企业债券融资3535亿元，同比少增6396亿元，但环比2月多增2229亿元，债市情绪有所回暖；企业股票融资延续之前热情，3月非金融企业股票融资783亿元，同比多增585亿元，较2月增加90亿元，较2019年同期多增660.7亿元；同时，政府债券融资有所回暖，3月新增政府债券融资环比2月多增2113亿元至3130亿元，由于去年疫情特殊情况，同比去年少增3214亿元，2021年积极的财政政策要提质增效、更可持续，预计政府债券融资将保持平稳。从表外融资看，与2月趋势不同，未贴现银行承兑汇票减少幅度较大。3月，表外融资减少4129亿元，其中信托贷款减少1791亿元，同比多减1770亿元，环比2月多减855亿元，将信托纳入全口径监管范围的效应持续；委托贷款当月减少41亿元，同比少减547亿元。随着信托监管“两压一降”的继续开展，预计后续信托贷款承压趋势不变。同时，新增未贴现银行承兑汇票新增未能维持上涨态势，同比多减5115亿元至2297亿元。

**图3：3月直接融资有所回升**


数据来源：wind、西南证券整理

**图4：信托贷款下降趋势延续**


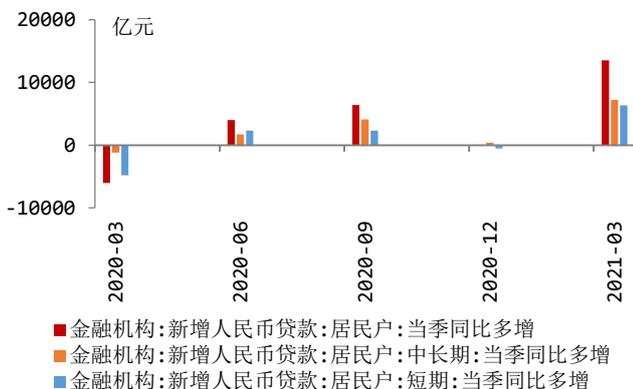
数据来源：wind、西南证券整理

### 3 一季度居民部门贷款需求复苏，企（事）业单位贷款结构延续年初以来特征

一季度人民币贷款增加 7.67 万亿元，同比多增 5741 亿元，虽然相较于去年一季度同比多增 1.29 万亿元增幅已大幅收窄，但总体来看信贷水平依然较为宽裕，这也体现了“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度”的政策导向。分部门看，住户贷款增加 2.56 万亿元，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，这也反映出居民消费和购房能力里的进一步复苏；企（事）业单位贷款增加 5.35 万亿元，同比少增 6900 亿元，其中，短期贷款增加 1.2 万亿元，同比少增 1.1 万亿元，短期贷款同比增幅大幅下降主要原因在于，去年同期受疫情影响短期纾困资金的大量发放推高了贷款基数，在当前经济稳步复苏的状况下，贷款资金更多流向企业中长期项目，体现为一季度中长期贷款增加 4.47 万亿元，同比多增 1.43 万亿元；非银行业金融机构贷款减少 2082 亿元，同比多减 353 亿元。

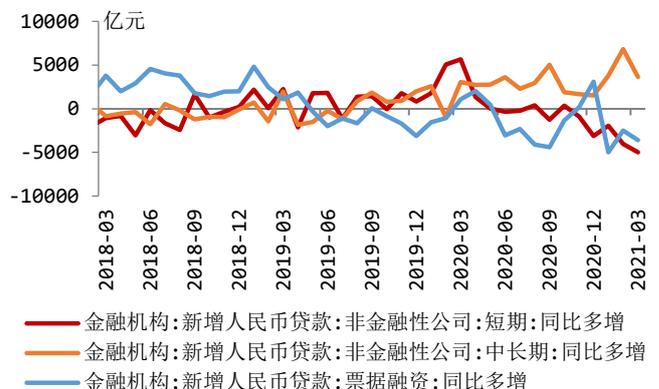
单月来看，3 月人民币贷款增加 2.73 万亿元，市场预期 2.50 万亿元，前值 1.36 万亿元同比少增 1039 亿元。分部门看，住户贷款增加 1.15 万亿元，同比多增 1614 亿元。其中，短期贷款新增 5242 亿元，同比多增 98 亿元，环比 2 月多增 7933 亿元，随着疫情稳定，居民消费恢复明显；中长期贷款增加 6239 亿元，同比多增 1501 亿元，环比 2 月多增 2126 亿元，中长期贷款同比增幅较往年偏高反映了当前居民购房热情不减。需要注意的是，3 月 26 日银保监会、住建部、人民银行三部委联合发布了《关于防止经营贷违规流入房地产的通知》，从加强信贷管理、银行内部管理、中介机构管理等方面提出了进一步的明确要求，根据这个文件，有关地方正在组织、准备进行监管核查，之后相应效果可能将显现。企（事）业单位贷款增加 1.6 万亿元，同比少增 4500 亿元。其中，中长期贷款延续较快增长势头，新增 1.33 万亿元，同比多增 3657 亿元，短期贷款增加 3748 亿元，同比少增 5004 亿元，票据融资减少 1525 亿元，同比多减 3600 亿元。企（事）业单位贷款结构延续了今年 1 月份以来的特征，企业融资需求和景气程度维持在较高水平，银行也依然更加倾向于发放长期贷款。预计信贷结构将继续优化，金融机构将加大对普惠小微企业、制造业中长期贷款的支持，2 月末普惠小微贷款、制造业中长期贷款余额同比增速分别达到 35.5% 和 38.8%。

图 5：居民部门贷款需求复苏明显



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位贷款结构延续 1 月以来特征

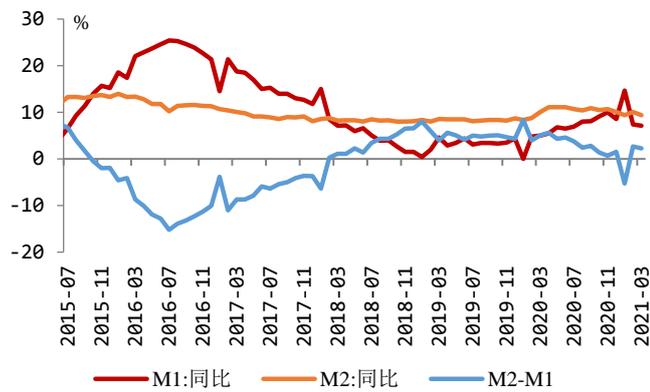


数据来源：wind、西南证券整理

## 4 M2 增速放缓，未来或将延续

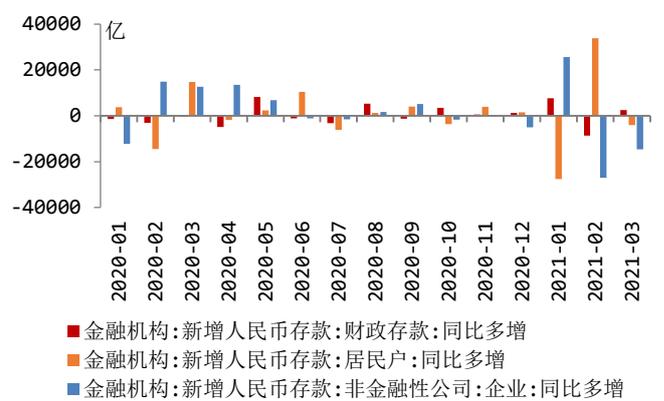
3月末，广义货币(M2)余额 227.65 万亿元，同比增长 9.4%，市场预期 9.6%，增速比上月末和上年同期均低 0.7 个百分点。M2 增速回落不及预期主要原因在于财政资金使用再次放缓，3月财政存款减少 4854 亿元，同比少减 2499 亿元；另一方面，在经济形势好转的情况下，居民和企业部门存款增幅下降，3月分别同比少增 4100 亿元和 1.46 万亿元。狭义货币(M1)余额 61.61 万亿元，同比增长 7.1%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。3月 M1 增速已经止住 2 月份的大幅跌势，虽较二月份仍略有下滑，但 4 月份在假期经济的带动下市场活力将进一步回升，4 月 M1 增速或将开始回升。

图 7：3 月 M1 增速止住快速跌势



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：财政资金使用放缓，居民和企业存款增幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

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\\_19162](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19162)

