

2022年4月11日，央行公布金融数据，对此我们点评如下：

➤ **新增社融超预期，信贷、政府债为主要支撑**

3月社融各项均同比多增，结构也较上月改善，信贷和政府债是主要拉动项，非标在去年低基数效应下亦对新增社融形成正向拉动，此外企业债融资为季节性水平（不考虑2020年极端值）。总体来看，3月社融数据是比较超市场预期的，特别是新增信贷明显超过季节性水平，这也反映政策效果有所凸显；而财政发力前置下，政府债融资也依然是社融的主要支撑。

➤ **信贷总量超预期，但结构还有待优化**

3月新增信贷超市场预期，其中企业短贷和票据融资仍为主要支撑，结构还有待优化，但需注意到企业中长贷由上月同比少增，变为同比多增，一定程度体现了政策宽信用效果有所显现，而具体落实更多或是在基建相关融资上。

3月信贷数据主要反映出当前经济仍存在以下问题：疫情反复叠加就业压力之下需求疲软，房地产销售市场景气度仍低，企业融资仍需政策的引导支持。

➤ **经济内生动能仍不足**

3月M2-M1剪刀差走扩反映了经济活跃度低、资金活性及内生动能不足。M1增速与上月持平，主因或还是在于当前房地产销售市场景气度仍较差，居民购房意愿不强。

财政存款同比多减，显示财政支出力度加大，M2上行也反映了这一点。往后看，随着财政积极发力、专项债资金落实到项目，财政存款或将呈现弱于同比的情形。

➤ **总量优于结构，宽松仍可期待**

3月社融数据总量超市场预期，但结构仍然有待改善。在全年经济增速5.5%的目标之下，叠加复杂的内外环境影响，一季度经济“滑出”潜在增速的概率较高，由此来看总量宽松政策仍可期待，那么关键在于4月15日是否降息，而靴子落地后，接下来主要关注经济数据以及政策安排节奏和力度的变化。

➤ **风险提示：**1) 政策不确定性；2) 基本面超预期；3) 疫情发展不确定性；4) 地缘政治冲突。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

- 1.利率专题：4月会迎来降准降息吗？
- 2.可转债打新系列：裕兴转债：技术优势构筑行业护城河
- 3.可转债打新系列：永东转2：循环经济炭黑领先企业
- 4.城投区域研究与分析系列：四个维度再审视河南
- 5.城投专题系列：还有新增地方政府隐性债务？

目 录

1 新增社融超预期，信贷、政府债为主要支撑	3
2 信贷总量超预期，但结构还有待优化	5
3 经济内生动能仍不足	8
4 总量优于结构，宽松仍可期待	9
5 风险提示	10
插图目录	11

2022年4月11日，央行公布金融数据：

(1) 3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元；3月末社会融资规模存量为325.64万亿元，同比增长10.6%。

(2) 3月人民币贷款增加3.13万亿元，同比多增3951亿元。

(3) 3月末M2同比增长9.7%，M1同比增长4.7%。

总体来看，3月金融数据超出市场预期，如何看待？

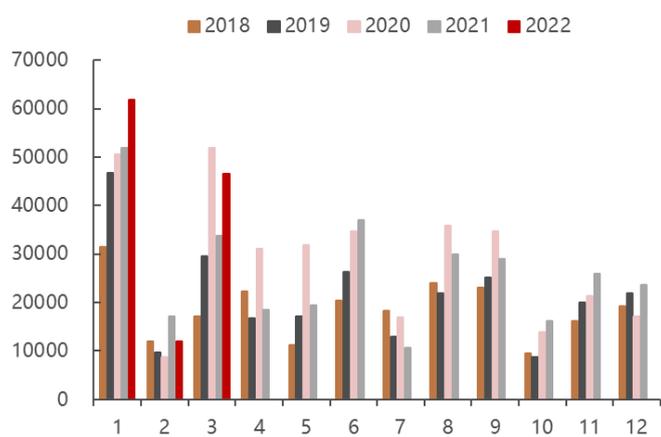
1 新增社融超预期，信贷、政府债为主要支撑

3月新增社融46500亿元，同比多增12738亿元；社融同比增速10.6%，较上月上行0.4pct；社融增速（剔除政府债）9.3%，较上月上行0.3pct。

其中，信贷和政府债是主要拉动项，非标在去年低基数效应下亦对新增社融形成正向拉动，此外企业债融资为季节性水平（不考虑2020年极端值）。具体来看，3月人民币贷款新增32328亿元，同比多增4817亿元，超季节性水平。企业债券增加3894亿元，同比多增87亿元；政府债券增加7052亿元，同比多增3921亿元；非标融资增加133亿元，同比多增4262亿元。

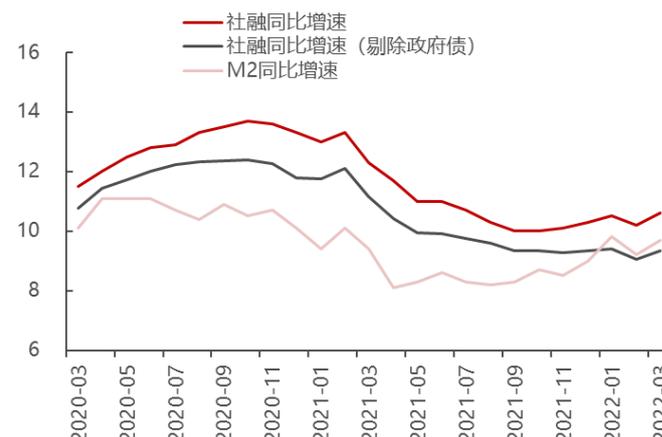
3月社融各项均同比多增，结构也较上月有所改善，总体来看，3月社融数据是比较超市场预期的，特别是新增信贷明显超过季节性水平，这也反映政策效果有所凸显；而财政发力前置下，政府债融资也依然是社融的主要支撑。

图1：新增社融季节性比较（亿元）



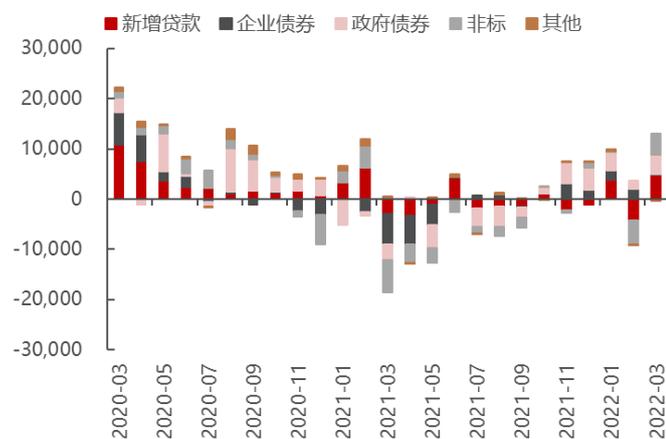
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：社融增速及M2增速（%）



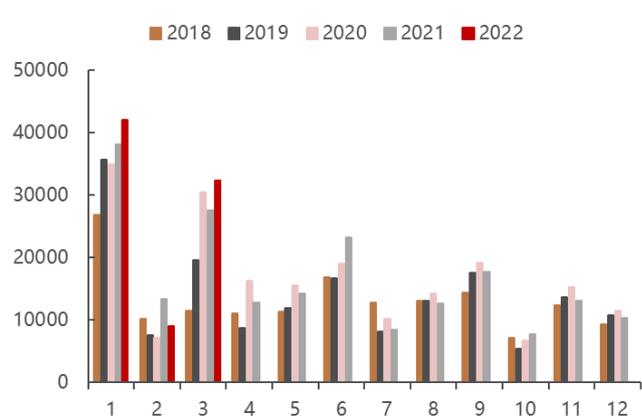
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：新增社融结构同比变动（亿元）



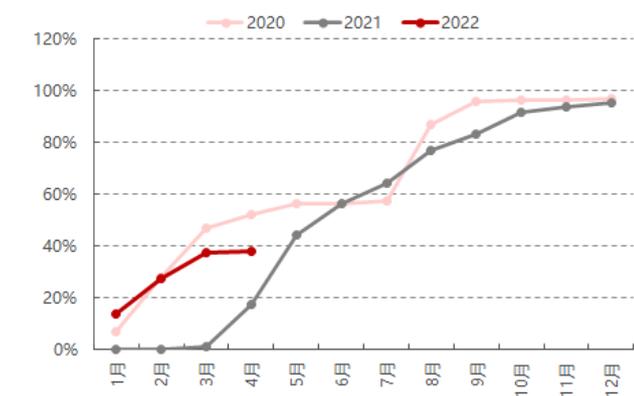
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：新增贷款季节性比较（亿元）



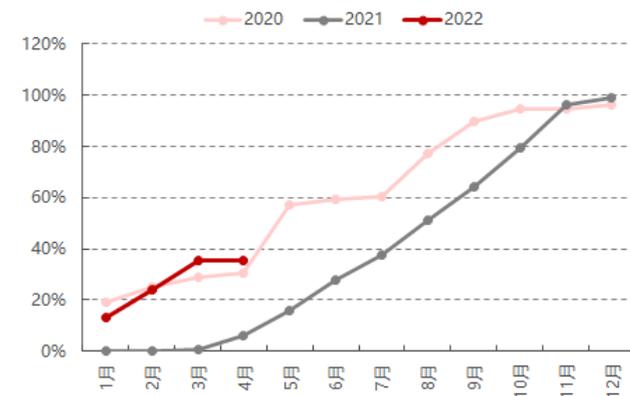
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：地方一般债发行进度（%）



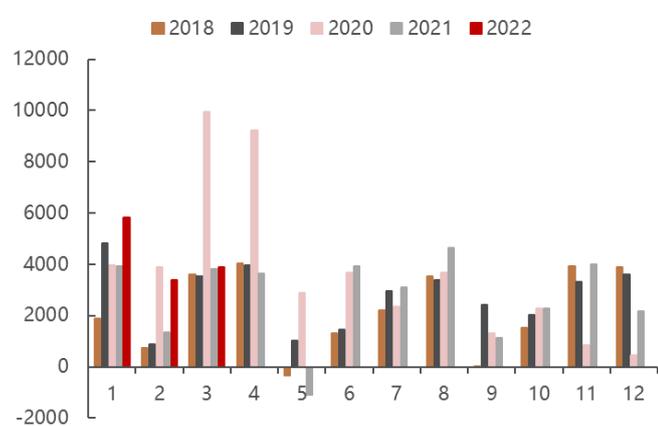
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：地方专项债发行进度（%）



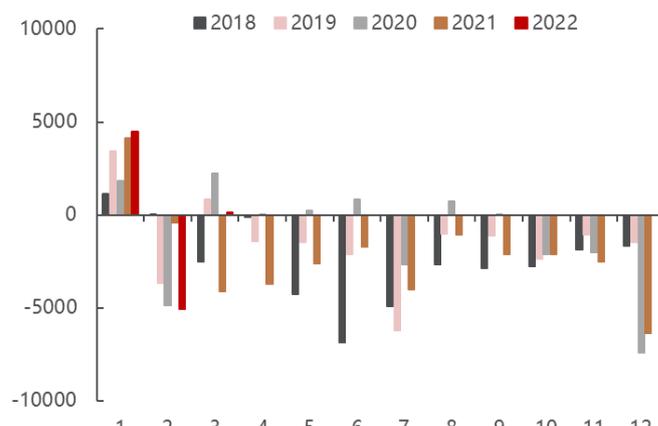
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：企业债融资季节性比较（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：非标融资季节性比较（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 信贷总量超预期，但结构还有待优化

3月新增人民币贷款 31300 亿元，同比多增 4000 亿元，各项贷款余额同比增速 11.40%，增速与上月持平。

3月新增信贷超市场预期，其中企业短贷和票据融资仍为主要支撑，这与2020年疫情冲击下的3-4月有相似性，企业短贷和票据两者放量规模一是银行季末冲量的因素，二是或有监管指导银行助力企业度过疫情冲击，以应对现金流紧张之困局，但需注意到企业中长贷由上月同比少增，变为同比多增，一定程度体现了政策宽信用效果有所显现，具体来看更多是落实在基建上，值得我们重视。具体分类型来看：

居民短期贷款增加 3848 亿元，同比少增 1394 亿元，主因疫情反复，消费情况持续走弱，后续仍需观测疫情动态以及居民收入情况，就目前而言，就业情况并不乐观，疫情反复之下我们预计居民短贷难以对信贷提供支撑。

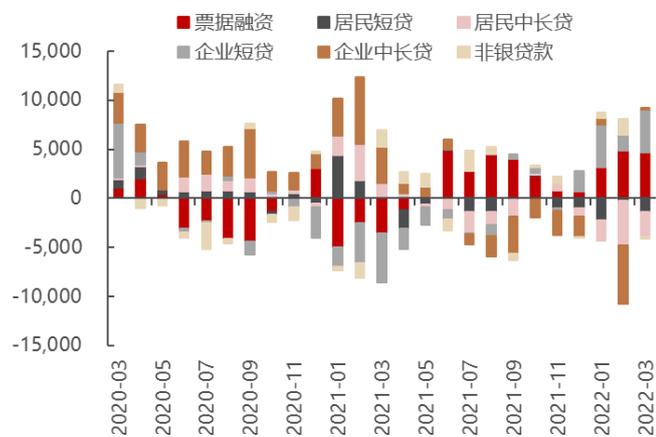
居民中长期贷款增加 3735 亿元，同比少增 2504 亿元，房地产销售市场景气度仍低，当前广州、南京、杭州、苏州等多个城市均已下调房贷利率，但从商品房销售面积来看，居民购房意愿仍不足，后续仍需关注地产政策边际调整效果。

企业短期贷款增加 8089 亿元，超出季节性水平，同比多增 4341 亿元；票据融资增加 3187 亿元，同比多增 4712 亿元；结合表外票据融资来看，表外票据低基数下表现仍弱，表内票据或仍对表外票据形成压制，结合票据利率来看，或反映银行风险偏好仍低，仍倾向于用短期贷款和票据进行冲量。

企业中长期贷款同比增加 13448 亿元，由上月的同比少增，变为高基数下同比多增 148 亿元，这是结构当中相对好的一面，反映政策宽信用的效果，并且综合判断来看更多是落实在了基建的融资放量上，毕竟无论从居民中长期贷款还是从房企融资来看，地产融资并未改善。往后看，稳增长之年，政策端将继续发力，但这其中注意到地产和城投的政策变化是关键变量，尤其是地产。

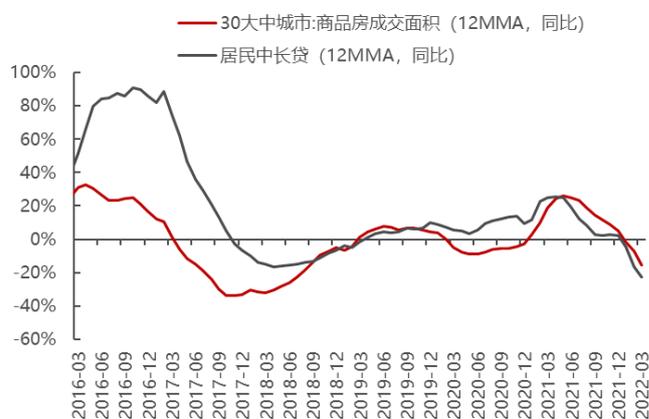
此外，非银贷款减少 454 亿元，同比多减 184 亿元，但主要还是季节性变化。

图 9：新增信贷结构同比变化（亿元）



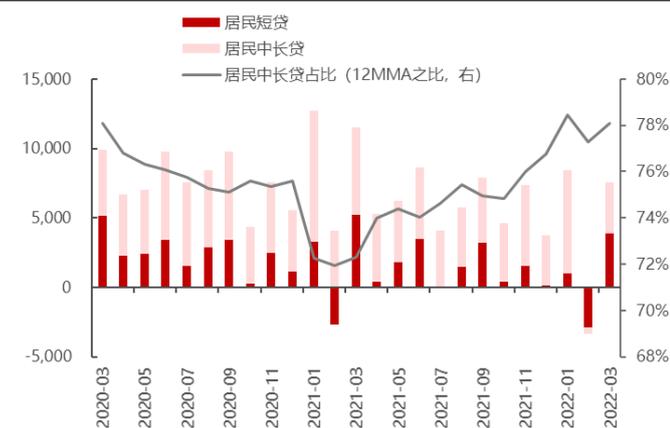
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：居民中长贷同比与商品房销售面积同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：居民贷款及期限结构（亿元，%）



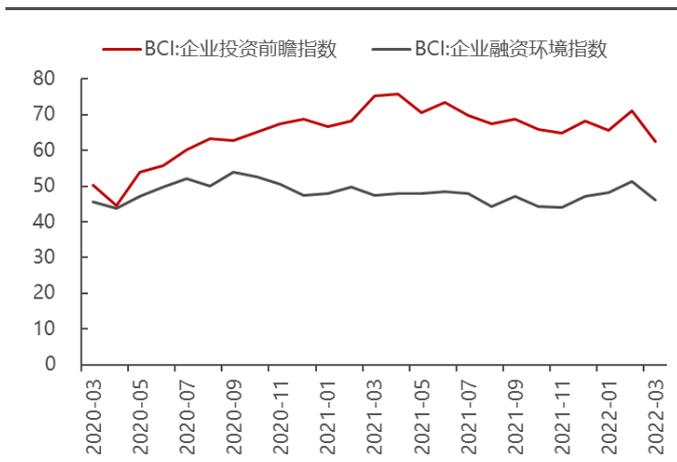
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：表内外票据融资比较（亿元）



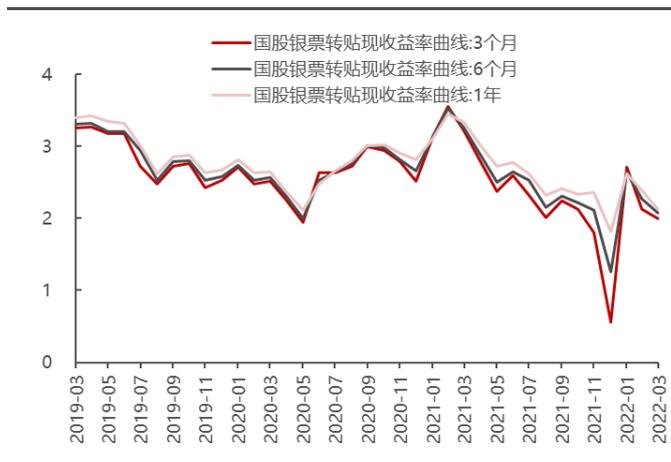
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：企业投资前瞻和融资环境指数（点）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：票据利率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

3 经济内生动能仍不足

3月M2同比增速为9.7%，较上月上行0.5pct。M1同比增速为4.7%，与上月持平。“M2-M1”剪刀差为5%，较上月上行0.5pct。一方面广义货币扩张体现了政策效果，但M1仍在低位徘徊，M2-M1剪刀差走扩反映了经济活跃度低、资金活性及内生动能不足。**M1增速与上月持平，主因或还是在于当前房地产市场景气度仍较差，居民购房意愿不强。**

3月人民币存款增加44900亿元，同比多增8600亿元。各项存款同比增速10.0%，较上月上行0.2pct。

具体来看，居民存款增加27023亿元，同比多增7623亿元，与疫情之下消费意愿大幅减弱有关；非金融企业存款增加26511亿元，同比多增9221亿元，或是宽信用效果的体现；财政存款减少8425亿元，同比多减3571亿元，反映财政支出力度加大，M2上行也反映了这一点，往后看，随着财政积极发力、专项债资金落实到项目，财政存款或将呈现弱于同比的情形；非银存款减少6320亿元，同比多减3040亿元，符合一般季节性。

图 15：M1、M2 增速及剪刀差（%）

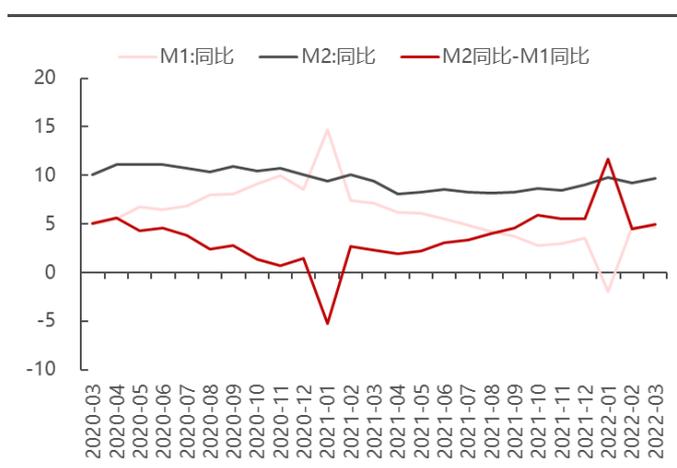
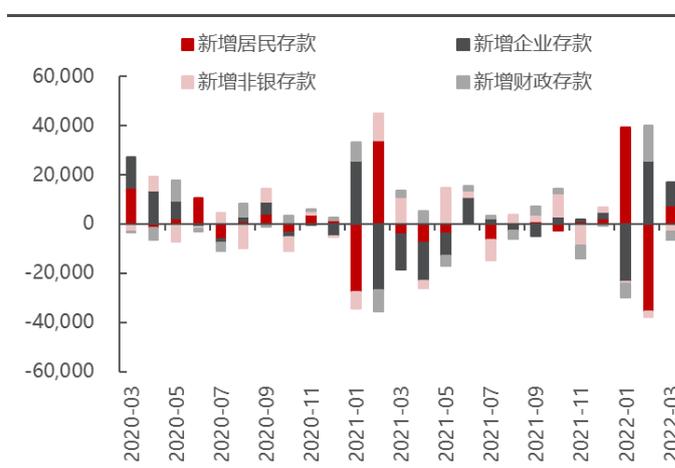


图 16：存款结构同比变化（亿元）



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_40182



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn