

2022年04月11日

固定收益研究

研究所  
证券分析师: 靳毅 S0350517100001  
Jiny01@ghzq.com.cn  
证券分析师: 张赢 S0350519070001  
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

## 社融再超预期，结构问题仍存

## 2022年3月金融数据点评

## 投资要点:

## 相关报告

《2022年“疫情防控”专题(二): 疫情之下, 债市的窗口期有多长? \*靳毅, 吕剑宇》——  
2022-04-11

《疫情对经济的影响有多久? \*靳毅, 吕剑宇》  
——2022-04-06

《2022“稳地产”专题(三): 地产回暖, 带来股市的三个机会 \*靳毅, 吕剑宇》——  
2022-03-31

《2022年3月PMI数据点评: 疫情对经济的影响再现 \*靳毅, 姜雅芯》——2022-03-31

《中美利差压缩, 对债市有什么影响? \*靳毅, 吕剑宇》——2022-03-28

- **事件** 央行公布2022年3月金融数据: (1) 新增人民币贷款3.13万亿元, 市场预期2.64万亿元, 前值1.23万亿元。(2) 社会融资规模4.65万亿元, 市场预期3.63万亿元, 前值1.19万亿元。(3) M2同比9.7%, 市场预期9.1%, 前值9.2%。
- **总量高增, 但结构仍然欠佳:** 3月份信贷数据超预期, 新增3.13万亿元, 同比多增4,000亿元, 主要源于各项政策的推出下, 企业短期贷款和企业票据融资的贡献, 分别同比多增了4,341亿元, 4,712亿元。但是企业中长期贷款的同比增量仍然有限, 这也使得信贷的结构较差。而这也说明在央行呵护下当前的社会流动资金充裕, 但由于疫情等因素影响, 企业资本开支的意愿和能力较弱, 宽信用的落地效果仍受限制。
- **居民端整体仍处于降杠杆状态:** 3月份, 居民短期贷款和居民中长期贷款继续保持同比少增的趋势, 一方面是因为疫情反复下, 居民的消费需求不足; 另一方面则是与地产销售低迷相对应, 疫情冲击, 居民收入受影响下, 居民的购房需求继续保持低迷。
- **政府债券融资持续同比多增:** 3月份, 社会融资规模新增4.65万亿元, 同比多增1.27万亿元。除了企业信贷的支撑之外, 表外非标和政府债券融资也有贡献。其中, 表外非标中主要的增量贡献来自于信托贷款和未贴现银行承兑汇票, 分别同比多增1,532亿元、2,582亿元, 主要是由于去年同期基数较低所致。而政府债券融资新增7,052亿元, 同比多增3,921亿元, 这对应着各项专项债的加快发行。只不过, 在疫情反复下, 资金转化成落地项目的效果有所受阻。
- **社融高增, 但宽信用仍受制于疫情影响:** 整体来看, 在各项稳增长政策的积极推动下, M2与社融同比增速均回暖。其中, 3月末M2同比增长9.7%, 增速分别比上月末和上年同期高0.5个和0.3个百分点; 3月末社会融资规模存量同比增长10.6%, 增速比上个月末高0.4个百分点。

不过, 在疫情的反复影响下, 地产需求的回暖和基建的落地效果都会被有所拖累。那么, 在经济增长压力较大的情况下, 后续稳增长政策仍会持续推出, 流动性有望继续保持宽松, 社融的增速也会有

支撑。但最终宽信用的落地效果则还需要进一步关注疫情的变化。

- **风险提示** 疫情加速恶化；下阶段经济加速回落。

## 1、事件

央行公布 2022 年 3 月金融数据：（1）新增人民币贷款 3.13 万亿元，市场预期 2.64 万亿元，前值 1.23 万亿元。（2）社会融资规模 4.65 万亿元，市场预期 3.63 万亿元，前值 1.19 万亿元。（3）M2 同比 9.7%，市场预期 9.1%，前值 9.2%。

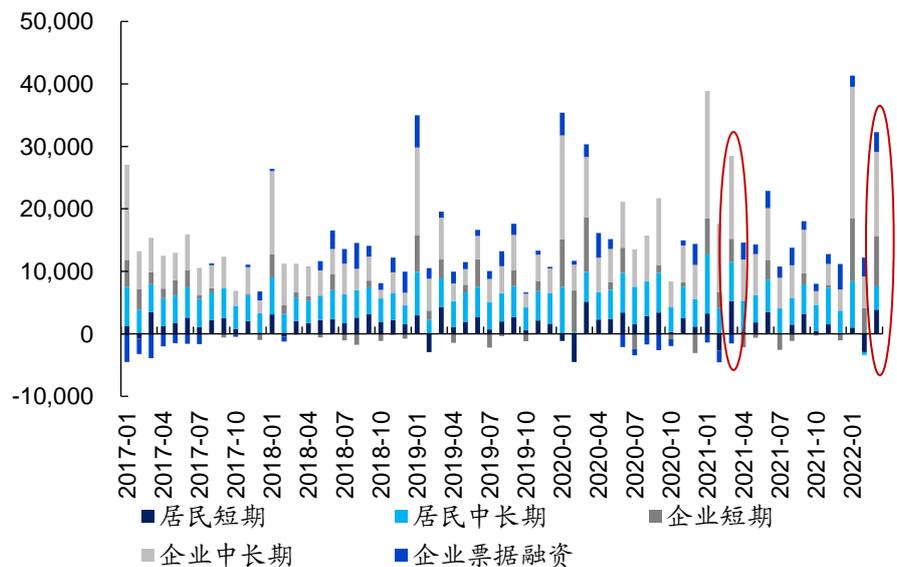
## 2、点评

### 2.1、总量高增，但结构仍然欠佳

3 月份信贷数据超预期，新增 3.13 万亿元，同比多增 4,000 亿元，主要源于各项政策的推出下，企业短期贷款和企业票据融资的贡献，分别同比多增了 4,341 亿元，4,712 亿元。但是企业中长期贷款的同比增量仍然有限，这也使得信贷的结构较差。而这也说明在央行呵护下当前的社会流动资金充裕，但由于疫情等因素影响，企业资本开支的意愿和能力较弱，宽信用的落地效果仍受限制。

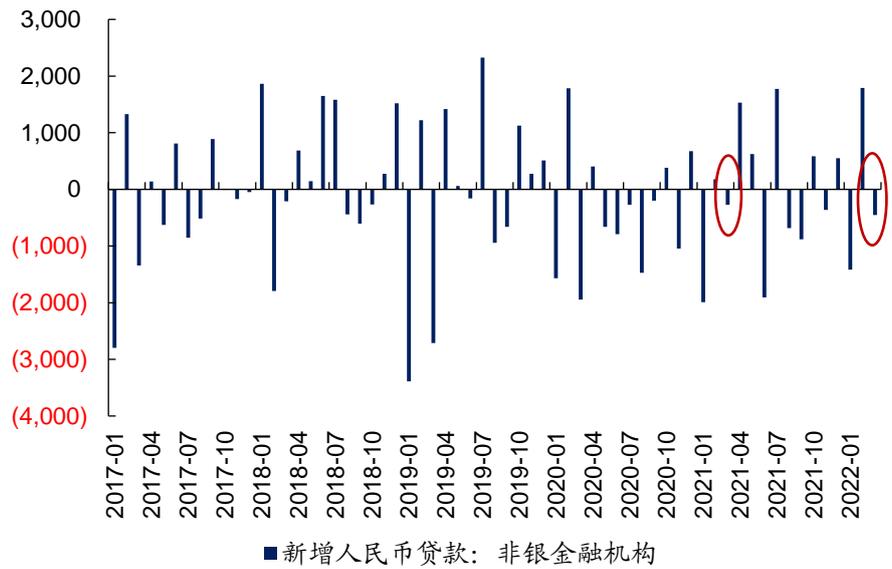
居民端整体仍处于降杠杆状态，3 月份，居民短期贷款和居民中长期贷款继续保持同比少增的趋势，一方面是因为疫情反复下，居民的消费需求不足；另一方面则是与地产销售低迷相对应，疫情冲击，居民收入受影响下，居民的购房需求继续保持低迷。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2: 非银金融机构新增信贷数据 (亿元)



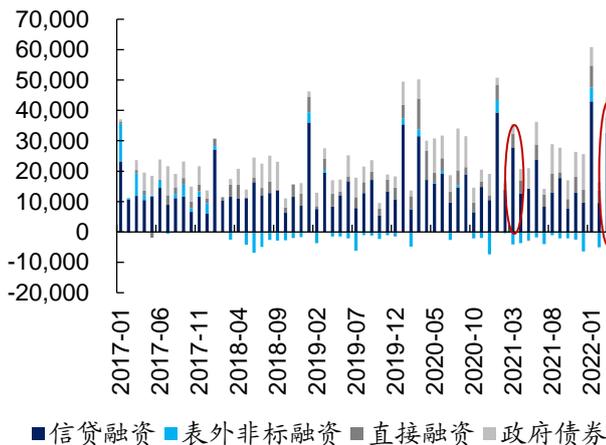
资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.2、政府债券融资持续同比多增

3 月份, 社会融资规模新增 4.65 万亿元, 同比多增 1.27 万亿元。除了企业信贷的支撑之外, 表外非标和政府债券融资也有贡献。

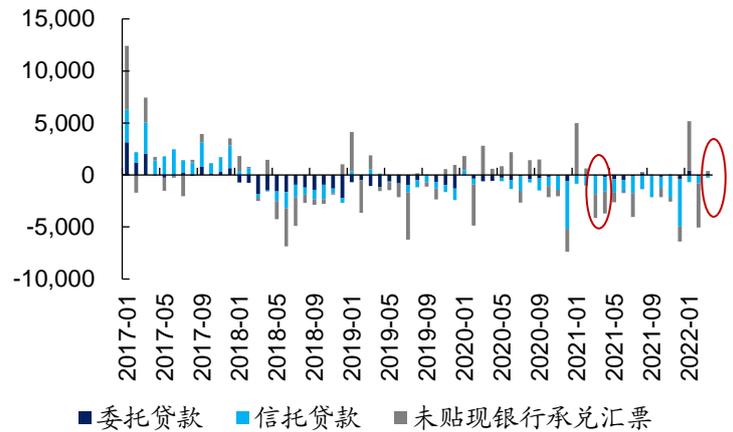
其中, 表外非标中主要的增量贡献来自于信托贷款和未贴现银行承兑汇票, 分别同比多增 1,532 亿元、2,582 亿元, 主要是由于去年同期基数较低所致。而政府债券融资新增 7,052 亿元, 同比多增 3,921 亿元, 这对应着各项专项债的加快发行。只不过, 在疫情反复下, 资金转化成落地项目的效果有所受阻。

图 3: 新增社融规模各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 4: 表外非标融资细分项数据 (亿元)



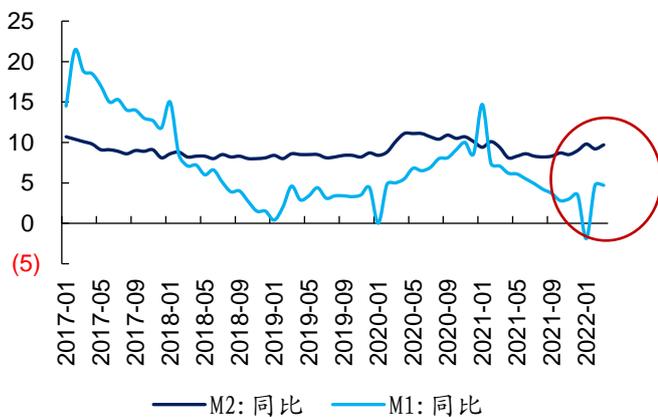
资料来源: WIND、国海证券研究所

### 2.3、社融高增，但宽信用仍受制于疫情影响

整体来看，在各项稳增长政策的积极推动下，M2 与社融同比增速均回暖。其中，3 月末 M2 同比增长 9.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 0.3 个百分点；3 月末社会融资规模存量同比增长 10.6%，增速比上个月末高 0.4 个百分点。

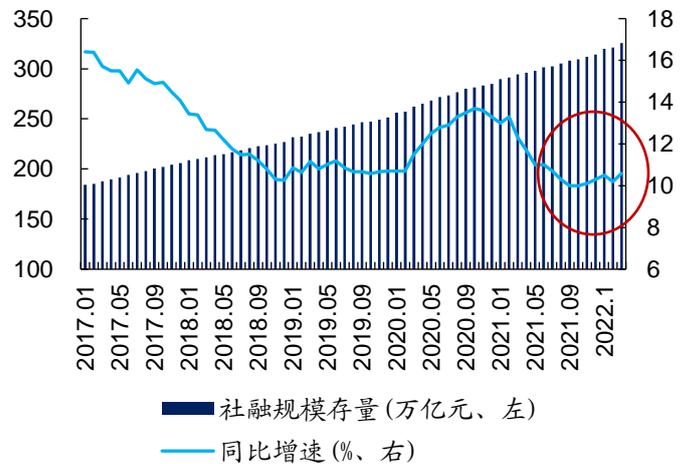
不过，在疫情的反复影响下，地产需求的回暖和基建的落地效果都会被有所拖累。那么，在经济增长压力较大的情况下，后续稳增长政策仍会持续推出，流动性有望继续保持宽松，社融的增速也会有支撑。但最终宽信用的落地效果则还需要进一步关注疫情的变化。

图 5: M1 与 M2 同比增速 (%)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6: 社融存量规模及同比增速



资料来源: WIND、国海证券研究所

### 3、风险提示

疫情加速恶化；下阶段经济加速回落。

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\\_40222](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40222)

