

撰写日期：2022 年 4 月 12 日

证券研究报告—宏观策略点评报告

融资需求弱好转，但结构存隐忧

——2022 年 3 月份金融数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：2022 年 4 月 10 日，央行公布 2022 年 3 月份金融数据：3 月份，新增人民币贷款 3.13 万亿元，同比多增 4000 亿元。3 月份，社会融资规模增量 4.65 万亿元，同比多增 12738 亿元，高于市场平均预期。3 月末社会融资规模存量为 325.64 万亿元，同比增长 10.6%，较上月上升 0.4 个百分点。3 月末，M2 同比 9.7%（前值 9.2%），M1 货币供应同比 4.7%（与前值持平）。

◆对此，我们的点评：“稳增长”效果仍需等待。总体上看，在政府工作报告和后续出台的文件都表明了要进一步加大稳增长政策，3 月份的金融数据也反映了稳增长一定程度见效。虽然总量表现亮眼，超出预期，但结构仍存在问题，企业对经济的信心尚未出现明显好转，实体经济投资性融资需求也依旧偏弱。此外，目前一轮疫情具有点多、面广、频发的特点，部分地区的防疫政策也有所升级，进一步加剧了经济下行压力。后续政策基调仍以“稳增长”为主，或将进一步加大力度。

◆风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022 年 4 月 10 日，央行公布 2022 年 3 月份金融数据：

3 月份，新增人民币贷款 3.13 万亿元，同比多增 4000 亿元。

3 月份，社会融资规模增量 4.65 万亿元，同比多增 12738 亿元，高于市场平均预期。3 月末社会融资规模存量为 325.64 万亿元，同比增长 10.6%，较上月上升 0.4 个百分点。

3 月末，M2 同比 9.7%（前值 9.2%），M1 货币供应同比 4.7%（与前值持平）。

对此，我们的点评如下：

1. 信贷修复表现超预期，但结构仍存隐忧

稳增长政策力度的进一步加强，对经济起到了一定的托底作用。3 月金融数据整体显现回升态势，但目前国内经济仍受到疫情、地缘冲突等因素影响，下行压力较大，所以现在还不能判断宽信用已经畅通。

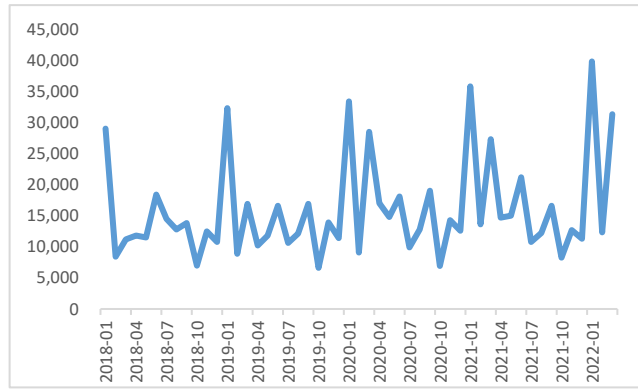
信贷数据方面，3 月人民币贷款增加 3.13 万亿元，较去年同期多增 4000 亿元。2022 年政府工作报告中明确了后续稳增长政策将进一步加大，叠加银行季末冲贷款的需求，3 月信贷总量相比于 2 月出现大幅修复，根据新增信贷结构看，居民、企业信贷需求均有所恢复，尤其是企业信贷需求增长幅度较为显著。

分部门来看，居民端贷款增长 7539 亿元，其中短期贷款增加 3848 亿元，中长期贷款增加 3735 亿元，相比于 2 月出现大幅回升。整体来看，居民中长期贷款虽然环比显著改善，但是仍处于 2015 年以来的低位，此外，居民端贷款同比增速仍为负，同比下行 3.4%，其中居民短期贷款同比下降 2.7%，居民长期贷款同比下降 4%。同时从高频数据也能看出，3 月乘用车销量出现下行，商品房成交面积在往年同期中也处于低位，整体反映出居民消费、购房意愿均偏弱。

企业端贷款增加 2.48 万亿元，其中，企业短贷增长 8089 亿元，同比多增 4341 亿元，企业票据融资增加 3187 亿元，同比多增 4712 亿元，企业中长期贷款增加 13448 亿元，同比多增 148 亿元，虽然同比增速由负转正，但增长幅度较小。3 月企业短期信贷的回暖主要受到以下几点的影响，一是在政策支持下，多数经营困难的企业通过短期贷款缓解经营压力，此外疫情的防控升级导致更多企业陷入了经营困境，从而寻求短期贷款渡过难关，三是银行季末存在冲贷款的需求，但信心不足也驱动银行选择以短期借贷为主。票据融资方面，保持了偏高稳定的增长，结合未承兑汇票规模来看，3 月开票量修复较好。而企业中长期贷款恢复力度很弱，主要是由于政策支持下的基建发力，但由于不确定因素影响，企业对经济预期仍未出现明显好转，实体经济投资性融资需求依旧偏弱。

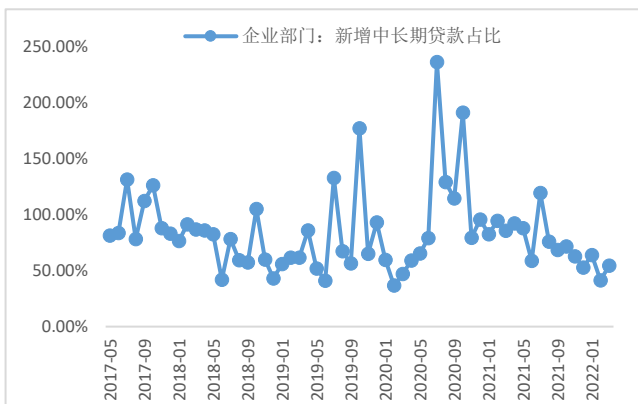
整体来看，虽然融资需求在 3 月出现一定程度的修复，但是实体经济投资性融资需求依旧偏弱。此外，信贷数据结构也偏弱，短期贷款表现较为亮眼，而中长期贷款需求依旧处于低位。

图 1：新增人民币贷款再次下降（亿元）



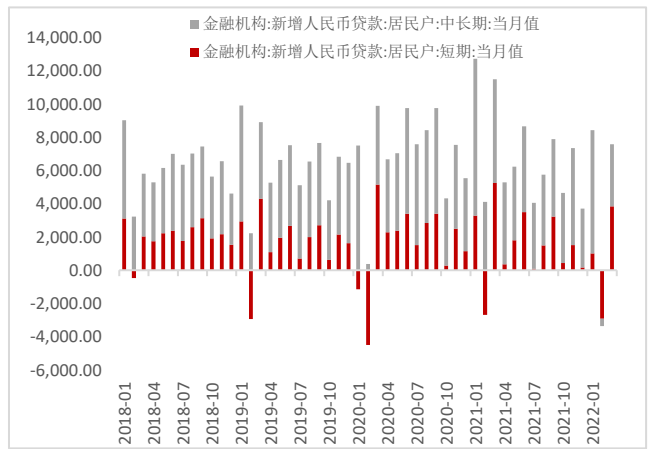
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：企业部门中长期贷款占比持续下行（%）



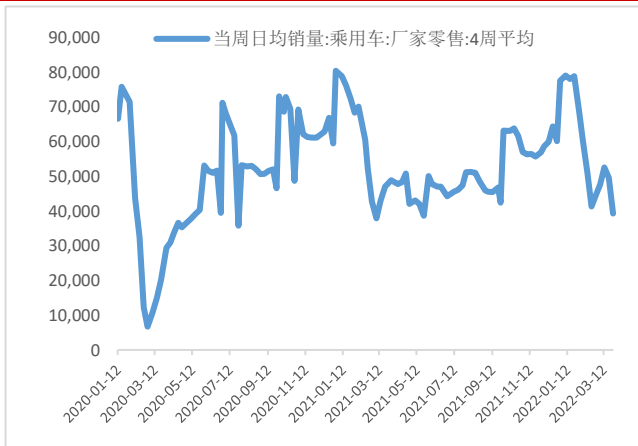
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：居民部门信贷大幅走弱（亿元）



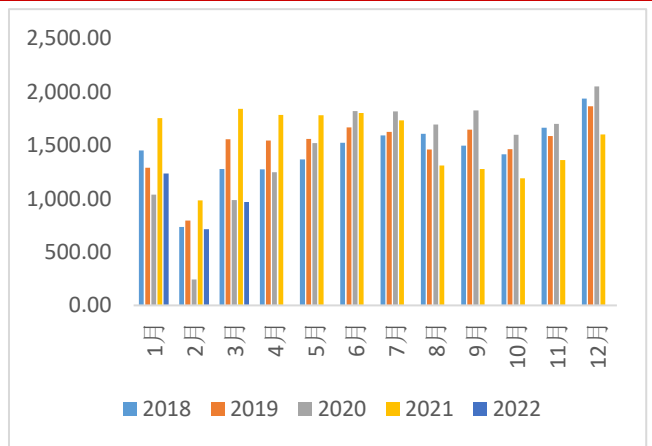
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：乘用车销量下滑（万辆）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：商品房成交在往年同期中处于低位（万平方米）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 社融反弹超预期，政府和基建融资做支撑

初步统计,3月新增社融4.65万亿元,同比多增12738亿元;存量社融增速10.6%,较2月提升0.4个点。投向实体的人民币贷款新增32328亿元,同比多增4817亿元;

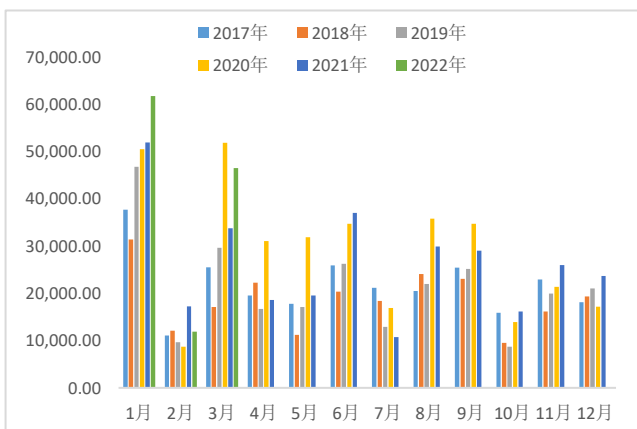
委托贷款 106 亿元，同比多增 148 亿元；信托贷款新增-259 亿元，同比少减 1532 亿元；未贴现银行承兑汇票新增 286 亿元，同比多增 2582 亿元；企业债券融资新增 3894 亿元，同比多增 87 亿元；政府债券新增 7052 亿元，同比多增 3921 亿元。

3 月社融的支撑主要来自于投向实体的银行贷款、未贴现银行承兑汇票与政府债券。3 月份，新增社融规模 4.65 万亿元，同比多增 12738 亿元，社融同比增速 10.6%，较上月上涨 0.4 个百分点。其中投向实体的人民币贷款新增 32328 亿元，同比多增 4817 亿元；委托贷款 106 亿元，同比多增 148 亿元；信托贷款新增-259 亿元，同比少减 1532 亿元；未贴现银行承兑汇票大幅提升，开票规模明显提升，新增 286 亿元，同比多增 2582 亿元；企业债券融资新增 3894 亿元，同比多增 87 亿元；政府债券新增 7052 亿元，同比多增 3921 亿元。

与地产关联性较高的新增委托贷款和与基建关联度较高的新增信托贷款都出现一定改善。3 月，委托贷款转正，信托贷款降幅收窄。信托贷款的改善主要是监管环境改善和融资需求提振的共同结果。去年在面临资管新规过渡期结束、通道类信托尽量清零、融资类信托压降的背景下，信托贷款表现一直较弱，目前监管环境已有所改善，叠加稳增长背景下地产政策的大幅放松，信托贷款出现明显改善。

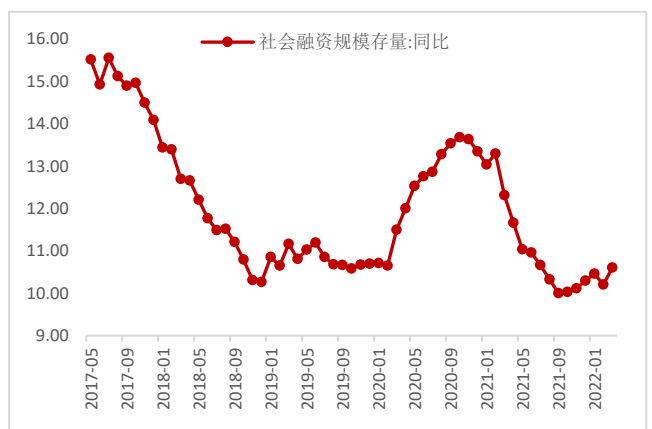
在“稳增长”背景下，政府债券发行明显前置，3 月政府债券净融资 7052 亿元，同比多 3921 亿元，一季度合计多增 9215 亿元，对社融形成一定支撑。由于今年专项债提前并加速下发，3 月 29 日国常会提出“去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕”，二三季度政府债券供给或将继续保持高位。

图 6：新增社融规模情况（亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

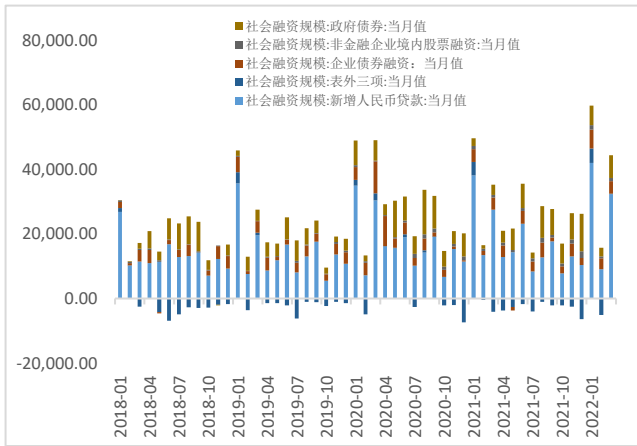
图 7：存量社融规模开始回升（%）



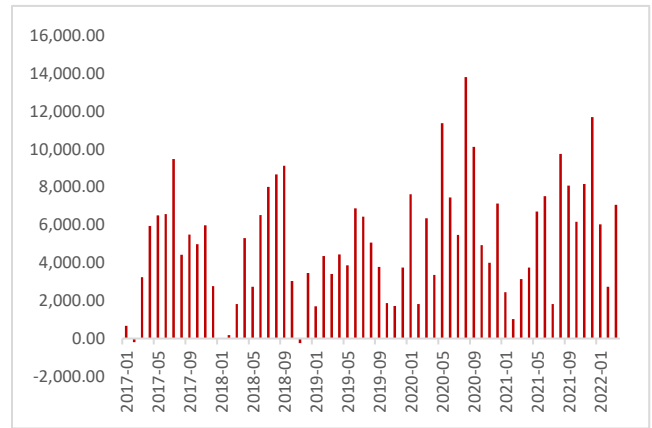
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：投向实体的银行贷款、未贴现银行承兑汇票与政府债券对社融起一定支撑作用（亿元）

图 9：政府债券发行规模较去年同期处于高位（亿元）



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

3. 财政政策发力，M2 出现反弹

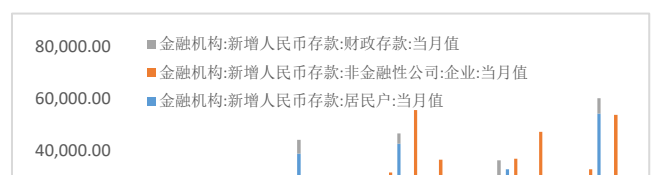
3 月末，M2 同比增速 9.7%，较上月上涨 0.5%，较去年同期上涨 0.3%。M1 同比增速与上月持平，为 4.7%，较去年同期下降 2.4%。往往 M1 与地产销售相关度较高，虽然地产政策放松力度加强，但地产的销售仍未好转，此外企业对于经济的信心和预期也受到此次疫情影响仍未提振，所以 3 月 M1 表现较为平淡。M2 反弹较为明显，主要是财政政策发力，资金从财政存款流入居民和企业部门。

存款方面，3 月银行存款持续上行，共增加 4.49 万亿元，同比多增 8600 亿元。其中住户存款增加 2.7 万亿元，非金融企业存款增加 2.65 万亿元，财政性存款减少 8425 亿元，非银行业金融机构存款减少 6320 万亿元。财政性存款同比少增，反映了财政支出力度有所加大，后续财政支出或将继续发力。

图 10: M2 出现反弹 (%)



图 11: 企业部门、居民部门和财政部门存款情况 (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_40290

