

社融总量强但结构弱，宽信用仍需注重结构调整

—2022 年 3 月金融数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

张 林 010-66428877-271

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

社融表现弱于预期，宽信用仍需发力，2022 年 3 月 14 日；

宽信用效果显现，社融迎来“开门红”，2022 年 2 月 11 日；

社融如期改善，政府债券成信用走宽的主要支撑，2022 年 1 月 13 日；

社融筑底企稳，关注信贷结构恶化问题，2021 年 12 月 10 日；

社融底部企稳，结构性宽信用持续，2021 年 11 月 11 日；

社融增速创新低，宽信用仍存多重阻碍，2021 年 10 月 14 日；

实体融资需求偏弱持续，后续关注结构性宽信用效果，2021 年 9 月 13 日；

新增社融不足上月 1/3，关注实体经济融资需求走弱，2021 年 8 月 12 日；

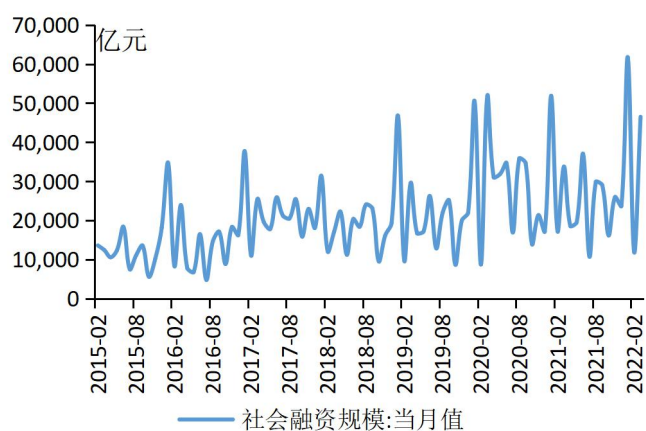
- ◇ 宽信用政策效果显现，社融总量环比增长近三倍。2022 年 3 月，新增社融 4.65 万亿，是上月 1.19 万亿的 3.9 倍，相比去年同期值增加 1.3 万亿。社融增量扩张拉动下，3 月社融存量同比增长 10.6%，较上月回升 0.4 个百分点。其中，新增人民币贷款 3.13 万亿，同比多增 1.27 万亿；政府债券净融资 7052 亿元，同比多增 3921 亿元；表外融资增加 133 亿元，同比多增 4262 亿元。从季度看，一季度社会融资规模增量累计为 12.06 万亿元，比上年同期多 1.77 万亿元，其增量主要来自于人民币贷款增加以及政府债券净融资增加，上述两项分别同比多增 4258 亿元与 9238 亿元。一般而言，因信贷投放以及财政支出节点具有一定季节性，社融统计的季节性特征突出，一般在每年 1 季度的首月和末月以及二三四季度的末月增量较大。但是，今年一季度社融规模新增幅度已超出季节性，且高于 2020 年一季度的特殊情形，其中政府债券融资扩大起到重要作用，若剔除政府债券净融资，3 月末社融存量增速将从当前 10.6% 下降至 10.3%。政府债券及人民币贷款新增规模较大体现了宽信用政策的效果已有所显现，随着地方政府专项债发行前置，今年前 3 个月政府债券融资始终保持较大增幅，后续基建对于投资的支撑作用或将持续显现。
- ◇ 疫情反复及预期转弱影响犹存，企业贷款结构总体偏弱。3 月企业信贷新增 2.48 万亿，同比多增 8800 亿，其中企业短期贷款 8089 亿，同比多增 4341 亿，票据融资 3187 亿元，同比多增 4712 亿，短期贷款和票据融资依然是企业信贷扩张的主因。企业中长期贷款新增 1.34 万亿，同比仅多增 148 亿。3 月住户部门短期贷款为 3848 亿，同比少减 1394 亿；中长期贷款为 3735 亿，同比减少 2504 亿。从季度数据看，一季度企业信贷新增 7.08 万亿，同比多增约 1.7 万亿，但其中新增企业中长期贷款却同比少增 5200 亿元，新增企业中长期贷款占新增人民币贷款的比重也从上年一季度的 58.3% 下降至 47.4%。一季度居民户新增信贷则同比

少增 1.3 万亿。以上数据表明，企业对于中长期经济增长的预期依然不够乐观，企业融资需求中因疫情反复下的刚性支出压力不减带来的影响较大；居民消费意愿依然偏弱，并且对于房地产市场的预期和需求依然处在疲软的状态。因此从贷款结构来看，政策性因素带来的信用扩张效果正在显现，但市场性因素带来的信用扩张幅度较弱，经济内生动能修复受疫情反复影响较大。

- ✧ **预防性储蓄增加 M2 回升，M2 与 M1 剪刀差边际走阔。**3 月，M2 同比增长 9.7%，较上月回升 0.5 个百分点，较去年同期回升 0.3 个百分点。M1 同比上升 4.7%，与上月持平，同比降低 2.4 个百分点。3 月新增居民存款 2.7 万亿元，较去年同期增加 0.8 万亿，或表明 3 月疫情多地扩散带来居民预防性储蓄动机有所增强。新增企业部门存款 2.6 万亿，较去年同期降低 0.8 万亿元，或表明家庭消费支出偏弱，从而带来存款从家庭转移到企业的规模降低。新增财政存款为-8425 亿元，表明财政支出力度正在加快，宽信用稳信贷措施正在落地。3 月 M2-M1 剪刀差延续边际走阔，或表明市场活跃度依然偏低。
- ✧ **社融增速或将稳中有升，但应注意进一步发挥货币政策的结构性调整功能。**3 月社融数据体现出总量强、结构弱的特征，在今年财政前置、专项债加快发行的背景下，政策性因素对于稳增长的支撑意愿和支撑力度无需怀疑，也不排除后续继续降准降息的可能，但预期转弱延续或带来社融结构的恶化，从而带来经济增长结构的失衡。后续看，一方面，宽信用政策大概率仍将持续扩内需，特别是基建投资对于经济的托底作用将持续显现。另一方面，房地产政策可能会延续放松态势，特别是允许各地因城施策适当调整当地融资与供地政策。此外，货币政策的结构性调整功能或将更加凸显，特别是增加定向调控力度，直达实体企业的货币政策工具使用或将更加频繁，以持续加大对于中小企业的信贷支持。综合来看，随着宽信用稳基建的政策效果显现，以及对于微观主体的金融支持力度加大，社融增速或将稳中有升。

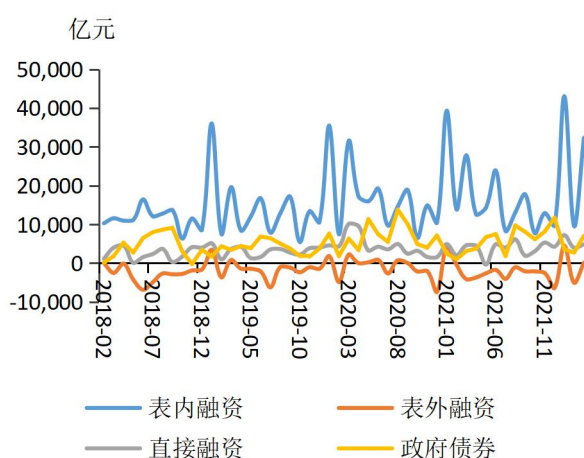
附表：

图 1：新增社融走势



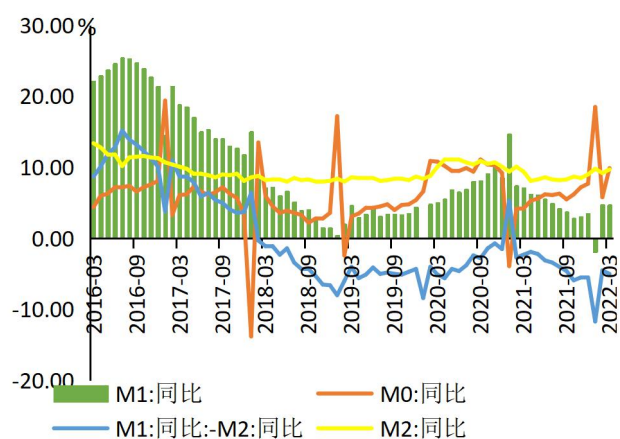
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



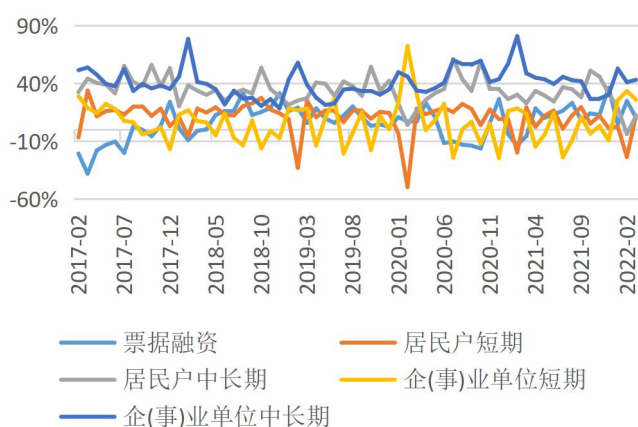
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：新增贷款分类别占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_40408

