



李奇霖：3 月金融数据强劲为哪般



文/意见领袖专栏作家 李奇霖

4月11日，金融数据公布。3月金融数据延续了此前的特征，在财政和货币政策的推动下，社融同比、信贷总量均表现亮眼。但是疫情反复、对经济的不确定性预期等使得居民部门和企业部门的中长期融资需求依旧较差，信贷结构问题凸显，银行冲票行为延续。



我们先来总览一下3月的金融数据。

3月社融存量同比增长10.6%（2月为10.2%），重回上行通道，增量为4.65万亿元，比上年同期多增1.27万亿元。

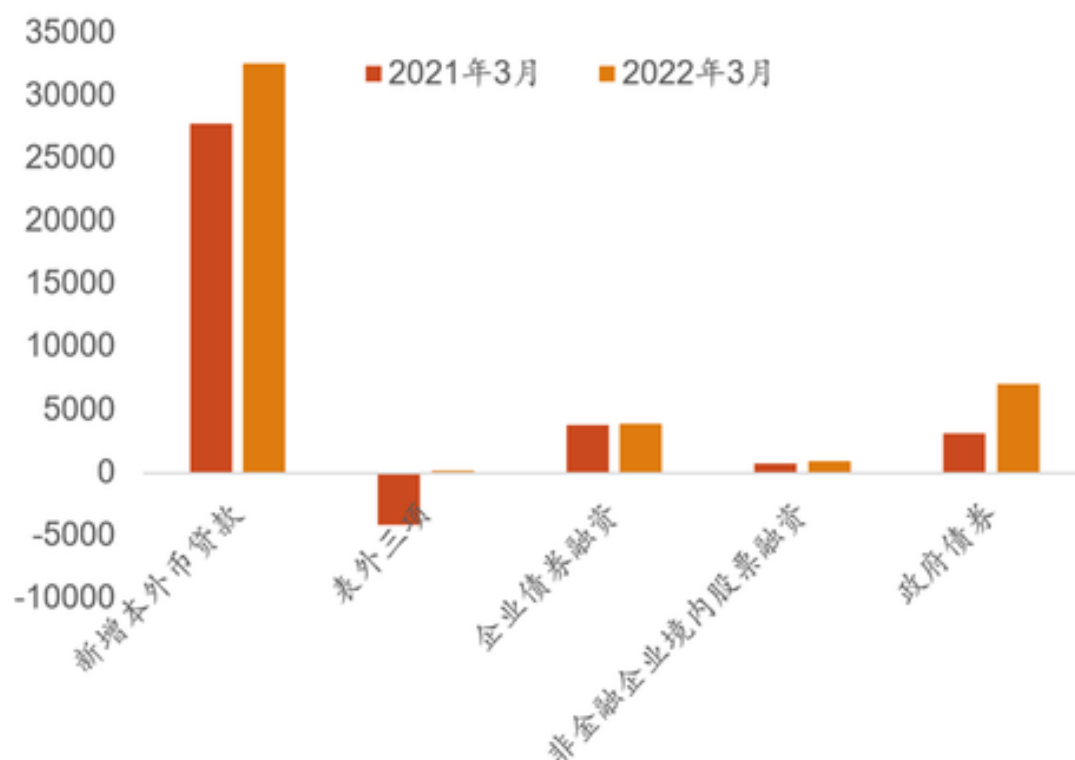
其中，社融口径人民币贷款增加3.2万亿元，同比多增4817亿元；

政府债券净融资 7052 亿元, 同比多 3921 亿元; 表外三项增加 133 亿元, 同比多 4262 亿元。这三项也是 3 月社融同比增速回升的主要驱动力。

另外, 3 月企业债券净融资 3894 亿元, 同比多 87 亿元; 股票融资 958 亿元, 同比多 175 亿元。

3 月 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; M1 同比增长 4.7%, 增速与上月末持平, 比上年同期低 2.4 个百分点。

图 1. 社融数据一览 (亿元)



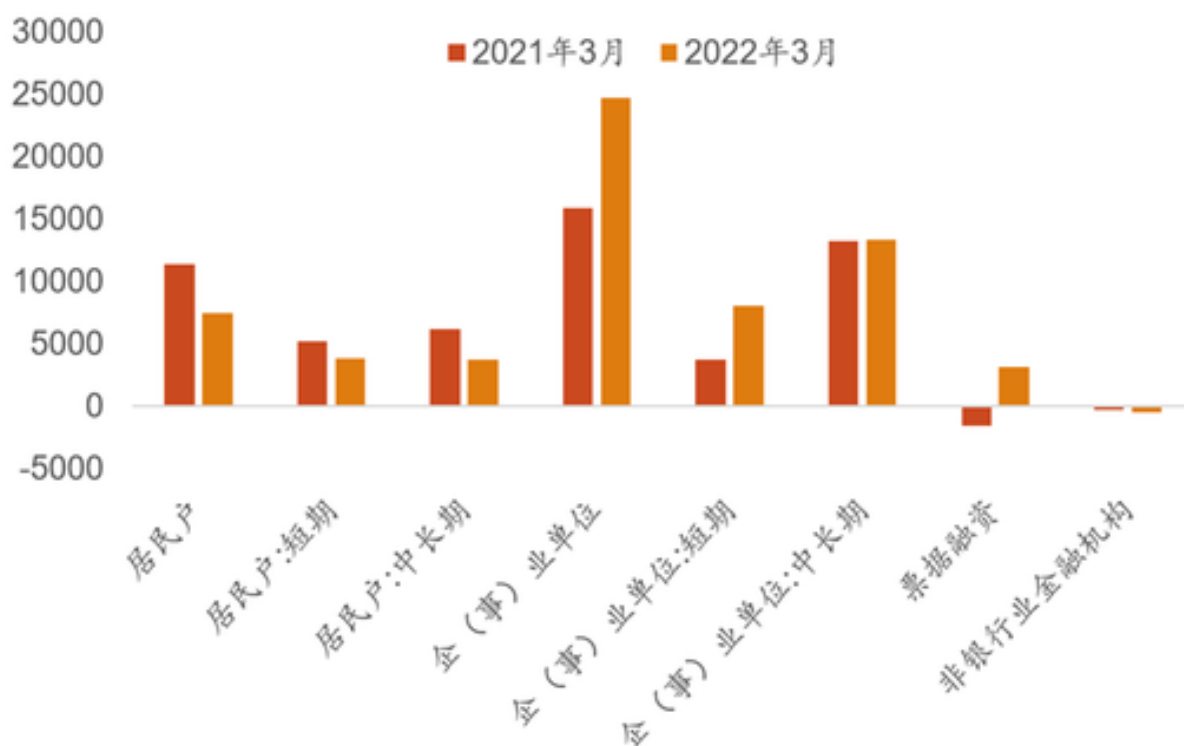
资料来源: wind, 红塔证券

按照之前的习惯, 我们先来看国内信贷数据的情况。3 月信贷数据主要有这么两点值得关注: 第一, 受疫情等因素影响, 居民部门信贷持续疲

软，短期和中长期贷款同比均有所回落；

第二，在企业信贷中，短期贷款和票据成为企业信贷同比多增的主要贡献项目，而中长期贷款有待进一步改善。

图 2. 信贷结构一览（亿元）



资料来源: wind, 红塔证券

先来看住户部门的信贷数据。

3月住户部门短期贷款为3848亿元，同比少减1394亿元。居民短期信贷数据偏弱的背后是在疫情冲击下，消费场景缺失，在收入预期不稳定的背景下，居民预防性储蓄上升，而消费意愿下滑。

这一点从4月初的清明节消费数据上也能够看到。文旅部数据显示，

今年清明节假期全国国内旅游出游人次同比减少 26.2%，按可比口径仅恢复至 2019 年同期的 68.0%；而国内旅游收入同比减少 30.9%，恢复至 2019 年同期的 39.2%。居民消费意愿明显偏弱。

更值得关注的是居民中长期贷款持续疲软，这反映出过去的房地产刺激措施收效甚微。3 月住户部门中长期贷款为 3735 亿元，同比继续减少 2504 亿元。

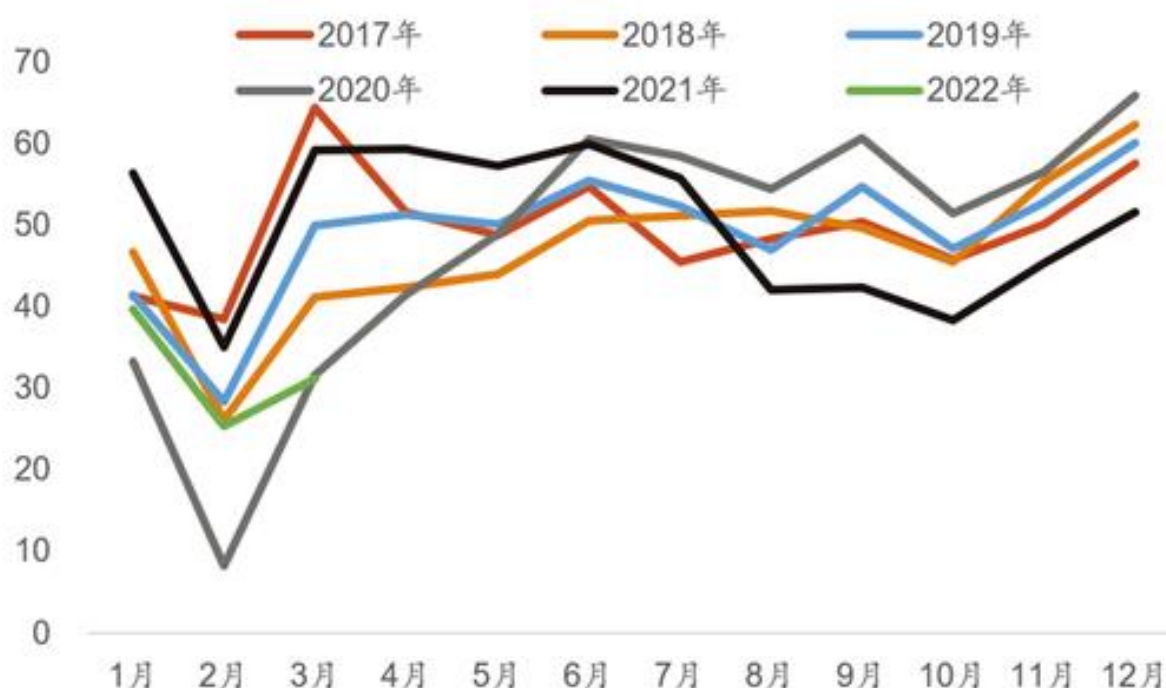
居民中长期贷款主要与居民经营贷以及房贷等相关。一方面，国内疫情持续反复加剧了经济中的不确定性，个体经营户等在当下的投资行为会比较谨慎，借长钱做投资的动力也不足。

另一方面，居民中长期信贷的疲软也反映出目前房地产销售市场依旧萎靡。尽管春节之后，国内多地的房地产政策有所放松，降低首付比例、放松或取消限购限售政策、提升公积金贷款额度、提供财政补贴等政策纷纷出台。但是在期房交付风险加大、疫情反复和政策对部分行业施压加剧了居民收入端不确定性、房价上涨预期不强的背景下，房地产刺激政策并没有快速转化为销售端的回暖。

从数据上则可以看到，3 月 30 大中城市商品房销售面积的月均值仅有 31.3 万平方米，明显低于往年同期水平。其中，一线城市的商品房月均销售面积为 7.3 万平方米，还低于 2 月的 7.9 万平方米，当然一线城市主要受到了上海疫情防控的影响。

另外，我们需要注意的一点是，一直到4月上旬，国内疫情依旧没有得到有效控制，疫情带来的冲击也在进一步发酵。相应的，4月上旬30大中城市商品房成交面积依旧偏弱。这也意味着商品房销售市场的好转可能会需要更长时间。

图 3.30 大中城市商品房成交面积月均值（万平方米）



资料来源：wind，红塔证券

再来看企业的信贷情况。

3月企业信贷新增2.48万亿元，其中企业短期贷款新增8089亿元、企业中长期贷款新增1.34万亿元、票据融资3187亿元，分别同比多增8800亿元、4341亿元、148亿元和4712亿元。

可见，企业信贷主要是靠短期贷款和票据融资支撑，中长期贷款同比增量并不明显，仍呈现出总量强、结构弱的特征。

为什么企业信贷数据总量能继续维持高位呢？

一方面是疫情影响了企业的正常现金流，企业有增加短贷，弥补短期现金流缺口的需求。由于本轮疫情来势汹汹，出于动态清零的需要，部分地区采取了封城或者半封城措施。疫情防控加强的同时，企业正常生产经营秩序受到了明显的干扰，现金收入大幅减少。但是企业很多现金支出是刚性的，比如工资、房租、还贷等等。这也使得企业有较强的短期融资需求，而银行在保市场主体的政策要求下也会相应地加大信贷投放满足这部分“续命”的短期融资需求。

比如上海发布的助企政策措施中提到要加大金融支持力度，要求对防疫重点企业和受疫情影响较大的中小微企业加强融资担保支持。

银行家调查问卷也显示，2022 年一季度银行贷款审批指数相比于 2021 年末上行了 2.7 个百分点。这也反映出相比于去年 4 季度，银行适度放松了贷款审批条件，加大了信贷投放力度。

另一方面，财政前置，基建项目加快发力并带动相关企业主动补库存

需求回升，工业企业库存的矛盾会相应缓解和减少。

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_40256

