

季末冲量明显，结构仍待改善

——3 月金融数据分析

事件概述

2022 年 4 月 11 日，中国人民银行公布 2022 年 3 月份金融数据。3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，预期 2.64 万亿元，前值 1.23 万亿元；新增社融 4.65 万亿元，预期 3.63 万亿元，前值 1.19 万亿元；社融存量同比 10.6%，前值 10.2%；M2 同比 9.7%，前值 9.2%；M1 同比 4.7%，与上月持平。

核心观点

► 3 月社融、信贷双双走强，大幅高于市场预期，不过贷款结构仍待改善。企业端，短贷、票据大幅多增，银行季末信贷冲量特征明显；居民端，短期、中长期贷款同比仍大幅少增。企业、居民的融资需求依然不强。4 月 6 日召开的国常会指出，当前“世界经济复苏放缓，全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约，新的下行压力进一步加大”。货币政策方面，提到“适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持”。因此，我们预计后续货币政策的宽松仍然可以期待，再贷款等结构性工具或是主要手段。

► 新增信贷超出预期，贷款结构仍待改善

总量方面：3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，大幅超出一致预期（WIND 一致预期 2.64 万亿元），同比多增 4000 亿元；中长期贷款 1.72 万亿元，同比少增 2356 亿元。

结构方面：企业端贷款结构仍待改善，短贷和票据是主要支撑项；居民端，短贷、中长贷同比均大幅少增。1) 3 月企业贷款 2.48 万亿元，同比多增 8800 亿元，不过贷款结构仍待进一步改善，短贷和票据是主要支撑项。企业短期贷款 8089 亿元，同比多增 4341 亿元，连续四个月保持同比多增；票据融资继续保持高增，同比多增 4712 亿元，银行季末信贷冲量特征明显。中长期贷款 1.34 万亿元，同比增加 148 亿元，较上月虽有改善，但仍大幅低于短贷、票据同比规模，贷款结构的持续短期化表明企业融资需求依然不强。2) 3 月居民贷款 7539 亿元，同比少增 3940 亿元。其中居民短贷 3748 亿元，同比少增 1394 亿元，表明疫情扰动下居民消费依然偏弱；居民中长期贷款 3735 亿元，同比少增 2504 亿元，连续四个月同比少增，说明部分城市陆续出台的房地产放松政策仍然难以缓解居民对于房地产市场预期转弱的趋势，另外近期疫情的多点爆发也在一定程度上抑制了购房需求。克而瑞发布的数据显示，3 月百强房企单月销售金额同比增速-52.7%，降幅较 2 月扩大 5.5 个百分点。

► 新增社融抬升明显，政府债是主要支撑

总量方面：3 月社融抬升明显，新增社融 4.65 万亿元（WIND 一致预期 3.63 万亿元），同比多增 1.27 万亿元。存量社融增速 10.6%，较上月增加 0.4 个百分点。

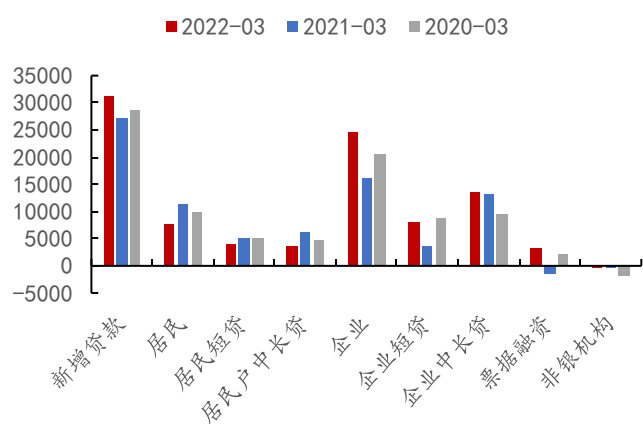
结构方面：新增政府债券、新增信贷是主要支撑项。1) 社融口径新增人民币贷款 3.23 亿元，同比多增 4817 亿元，主要与企业贷款同比多增有关。2) 直接融资继续改善，企业债券净融资 3894 亿元，同比多增 87 亿元；股票融资 958 亿元，同比多增 175 亿元；3) 政府债券净融资 7052 亿元，同比多增 3921 亿元，是社融的主要支撑项，与 3 月地方专项债发行规模较大有关，WIND 数据显示，3 月地方政府债券净融资规模达 5031 亿元；4) 非标方面，3 月新增非标同比少减 4262 亿元：其中新增委托贷款同比少减 148 亿元，新增信托贷款同比少减 1532 亿元，新增未贴现承兑汇票同比少减 2582 亿元。

► M1 同比持平，M2 同比上行，剪刀差有所收窄

3 月 M2 同比增速 9.7%，较上月回升 0.5 个百分点，社融增速的大幅回升带动 M2 同比上行。

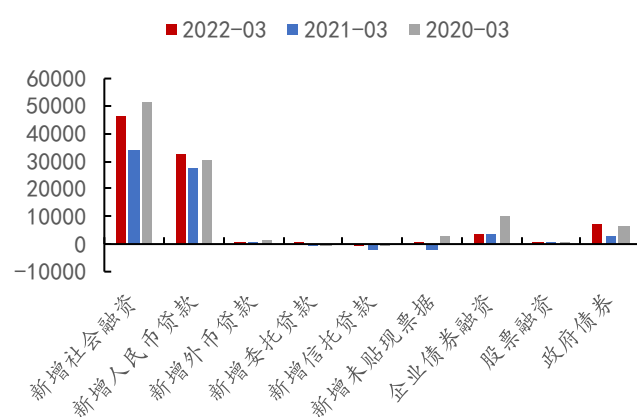
3 月 M1 增速 4.7%，与上月持平。M1 持平，M2 上行，M1-M2 剪刀差有所扩大，达-5.0%。

图 1 3 月居民、短贷中长贷同比少增明显 (亿元)



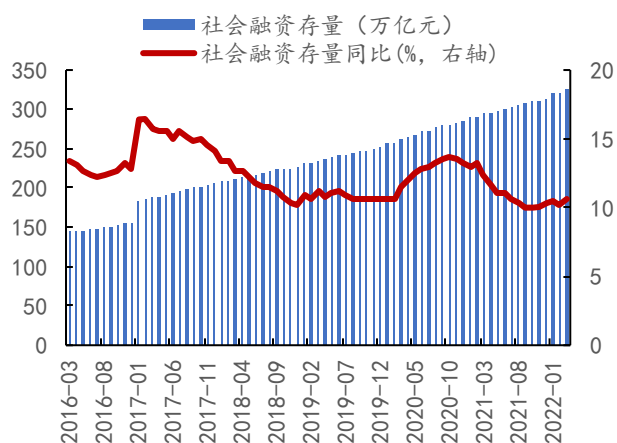
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 政府债券、新增信贷是社融主要支撑项 (亿元)



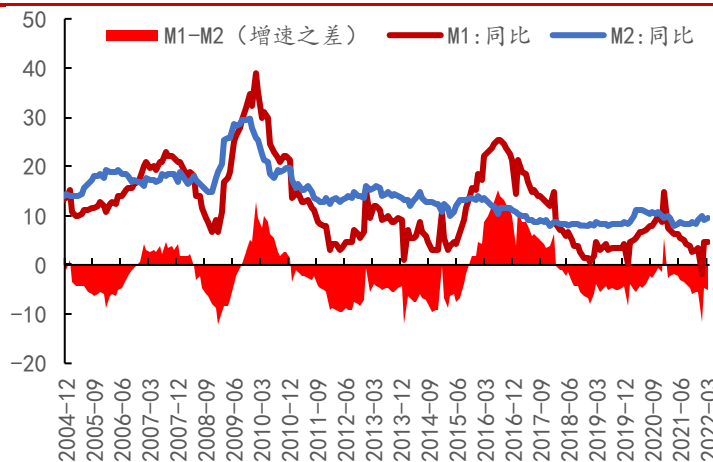
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 3 月社融同比增速有所抬升



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 M1 同比持平，M2 同比回升，剪刀差有所扩大 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菴

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊崧，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_40111

