

## 总量继续修复，结构尚待改善

### 事件：

4月11日，央行公布2022年3月货币金融数据：3月，新增贷款3.13万亿元、预期2.64万亿元，同比多增3951亿元；新增社融4.65万亿元、预期3.63万亿元，同比多增1.28万亿元，社融存量增速10.6%，较上月回升0.4个百分点；M2同比增速9.7%，较上月回升0.5个百分点。

### 点评：

■ **信用环境延续修复态势，企业融资总体平稳、结构有待改善，居民贷款偏弱**

**超预期的3月社融，进一步确认“宽信用”。**3月，新增社融4.65万亿元、同比多增1.28万亿元，好于市场预期，打消市场对信用能否修复的担忧。在2月数据解读中，我们就明确指出，年初数据单月波动不宜过度解读，信用修复已在路上；前3个月新增社融合计达12.06万亿元、创历史新高，人民币贷款、企业债券和政府债券融资为同比增量主要贡献项，非标融资不拖累也有利于信用修复。

**企业融资总体相对平稳、结构有待改善，票据和短贷冲量明显。**3月，新增贷款3.13万亿元、同比多增3951亿元，企业短期融资为主要贡献项，票据融资和企业短贷同比合计多增超9000亿元，企业中长贷在3月有所回升；1季度总体来看，票据融资和企业短贷也是贷款增长直接驱动，企业中长贷和居民信贷偏弱。

**居民需求延续偏弱态势，或部分受到疫情反复等的拖累。**3月，新增居民中长贷和短贷同比分别少增2504亿元和1394亿元，延续去年12月以来的双降态势，一方面缘于居民购房和消费需求低迷，另一方面，也与疫情反复带来的线下活动受阻有关。4月初高频地产销售继续回落，可能指向疫情对居民信贷干扰延续。

**重申观点：疫情扰动不改信用修复趋势，稳增长已转向“第二步”走。**疫情反复，对经济活动的干扰，可能继续体现在4月货币金融数据上；但“政策底”夯实下，信用环境修复趋势已明，或逐步从总量企稳向结构改善过渡。稳增长，已从第一步的货币宽松、稳增长相关融资增多，逐步转向第二步的实体需求改善。伴随疫情影响逐步消退、稳增长效果显现，“经济底”在即，不必过于悲观。

■ **常规跟踪：信贷、政府债券推升社融超预期，M1环比走平、M2小幅回升**

**社融大多分项同比多增，人民币贷款和政府债券合计贡献近7成。**3月，新增人民币贷款3.2万亿元、同比多增超4800亿元；政府债券同比多增3900亿元至7052亿元；非标融资中，表外票据由负转正，信托贷款同比少减1532亿元，委托贷款转正；企业债券、股票等直接融资变化不大，同比增加200亿元以内。

**信贷超预期、结构尚待改善，居民中长贷延续拖累、票据依旧冲量。**3月，新增贷款3.13万亿元、同比多增3951亿元。其中，居民中长贷同比少增近2500亿元，短贷少增近1400亿元；企业中长贷同比小幅转正，短贷高增、同比增长超一倍；票据延续冲量、同比增加超4700亿元，非银贷款小幅减少、变化不大。

**M1走平、M2回升。**3月，M1持平于4.7%，M2同比9.7%、较上月上涨0.5个百分点。M1同比走平或指向企业存款活化尚待修复；存款分项中，居民、企业存款同比多增7600亿元至9300亿元左右，财政存款同比多减3571亿元、指向财政支出发力，非银存款同比多减、或与净值波动下基金赎回等因素有关。

**风险提示：**政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

## 内容目录

总量继续修复，结构尚待改善.....	3
3月货币金融数据常规跟踪.....	4

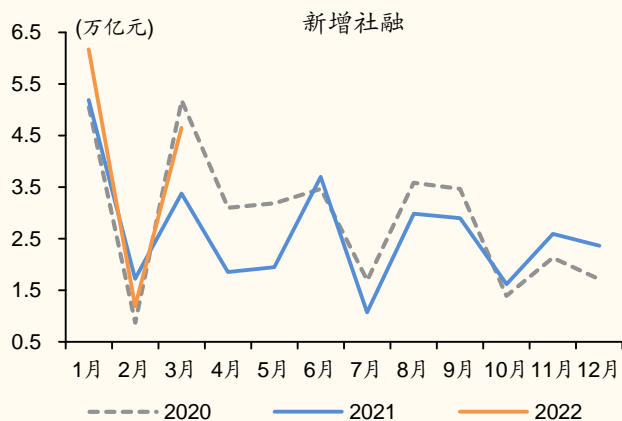
## 图表目录

图表 1: 3月，新增社融 4.65 万亿元、超预期.....	3
图表 2: 分项中，贷款、企业债券和政府债券贡献较大.....	3
图表 3: 3月，新增贷款 3.13 万亿元.....	3
图表 4: 信贷分项中，企业短贷和票据贡献较多.....	3
图表 5: 3月，新增居民中长贷持续走弱.....	4
图表 6: 商品房销售持续低迷.....	4
图表 7: 3月，社会融资分项情况（亿元）.....	4
图表 8: 3月，信贷数据分项情况（亿元）.....	5
图表 9: 3月，M1 持平于 4.7%，M2 同比 9.7%.....	5
图表 10: 3月，企业、居民存款多增.....	5

## 总量继续修复，结构尚待改善

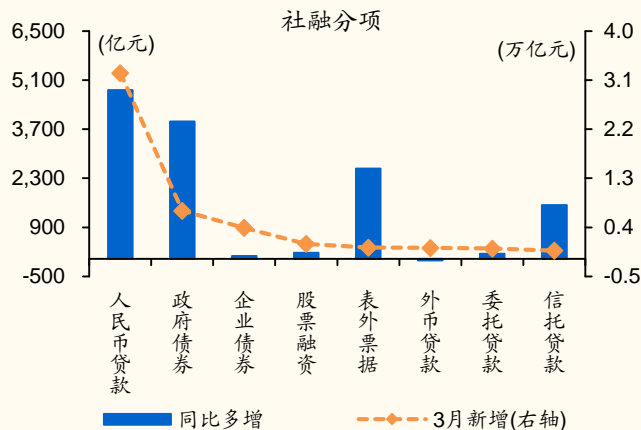
超预期的3月社融，进一步确认“宽信用”。3月，新增社融4.65万亿元、同比多增1.28万亿元，打消市场对信用能否修复的担忧。在2月数据解读中，我们就明确指出，年初数据单月波动不宜过度解读，信用修复已在路上；前3个月新增社融合计达12.06万亿元、创历史新高，人民币贷款、企业债券和政府债券融资为同比增量主要贡献项，非标融资不拖累也有利于信用修复。

图表1：3月，新增社融4.65万亿元、超预期



来源：Wind、国金证券研究所

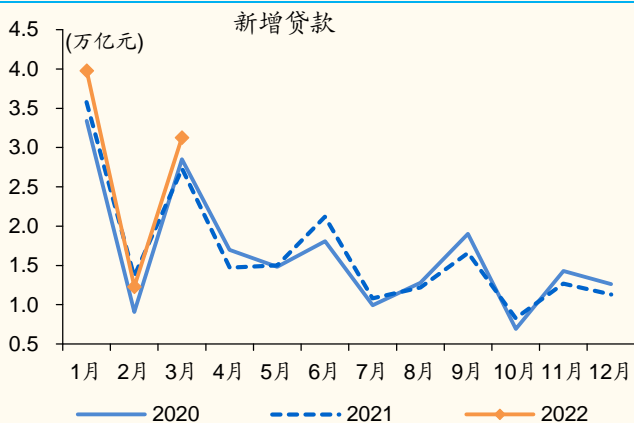
图表2：分项中，贷款、企业债券和政府债券贡献较大



来源：Wind、国金证券研究所

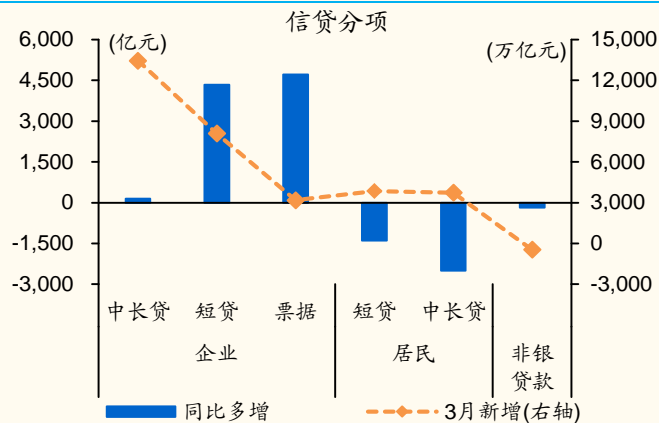
企业融资总体相对平稳、结构有待改善，票据和短贷冲量明显。3月，新增贷款3.13万亿元、同比多增3951亿元，企业短期融资为主要贡献项，票据融资和企业短贷同比合计多增超9000亿元，企业中长贷在3月有所回升；1季度总体来看，票据融资和企业短贷也是贷款增长直接驱动，企业中长贷和居民信贷偏弱。

图表3：3月，新增贷款3.13万亿元



来源：Wind、国金证券研究所

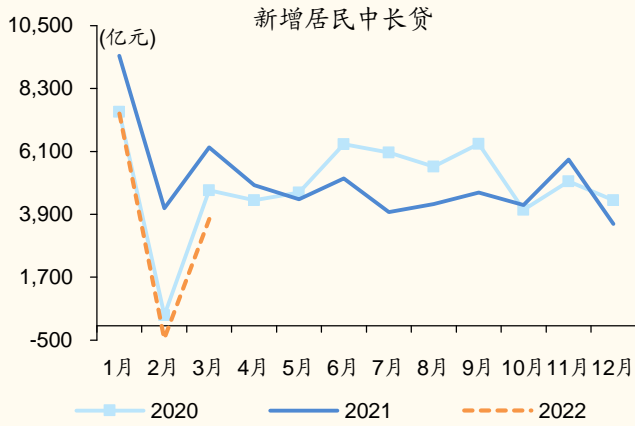
图表4：信贷分项中，企业短贷和票据贡献较多



来源：Wind、国金证券研究所

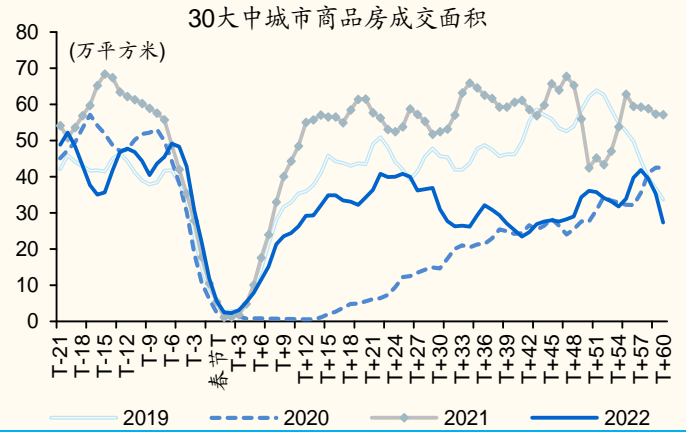
居民需求延续偏弱态势，或部分受到疫情反复等的拖累。3月，新增居民中长贷和短贷同比分别少增2504亿元和1394亿元，延续去年12月以来的双降态势，一方面缘于居民购房和消费需求低迷，另一方面，也与疫情反复带来的线下活动受阻有关。4月初高频地产销售继续回落，可能指向疫情对居民信贷干扰延续。

图表 5: 3月，新增居民中长贷持续走弱



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 商品房销售持续低迷



来源: Wind、国金证券研究所

### 3月货币金融数据常规跟踪

社融大多分项同比多增，人民币贷款和政府债券合计贡献近7成。3月，新增人民币贷款3.2万亿元、同比多增超4800亿元；政府债券同比多增3900亿元以上至7052亿元；非标融资中，表外票据由负转正，信托贷款同比少减1532亿元，委托贷款小幅转正；企业债券、股票等直接融资变化不大，同比增加200亿元以内。

图表 7: 3月，社会融资分项情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2021-03	33,762	27,511	282	-42	-1,791	-2,296	3,807	783	3,131
2021-04	18,570	12,840	-272	-213	-1,328	-2,152	3,624	814	3,739
2021-05	19,522	14,294	7	-408	-1,295	-926	-1,077	717	6,701
2021-06	37,017	23,182	701	-474	-1,046	-221	3,927	956	7,508
2021-07	10,752	8,391	-78	-151	-1,571	-2,316	3,091	938	1,820
2021-08	29,893	12,713	347	177	-1,362	127	4,649	1,478	9,738
2021-09	29,026	17,755	-19	-22	-2,098	14	1,137	772	8,066
2021-10	16,176	7,752	-33	-173	-1,061	-886	2,261	846	6,167
2021-11	25,983	13,021	-134	35	-2,190	-383	4,006	1,294	8,158
2021-12	23,682	10,350	-649	-416	-4,553	-1,419	2,167	2,075	11,674
2022-01	61,750	41,988	1,031	428	-680	4,733	5,829	1,439	6,026
2022-02	11,928	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,377	585	2,722
2022-03	46,500	32,328	239	106	-259	286	3,894	958	7,052
较上月	34,572	23,244	-241	180	492	4,514	517	373	4,330
较去年同期	12,738	4,817	-43	148	1,532	2,582	87	175	3,921

来源: Wind、国金证券研究所

信贷超预期、结构尚待改善，居民中长贷延续拖累、票据依旧冲量。3月，新增贷款3.13万亿元、同比多增3951亿元。其中，居民中长贷延续拖累、同

比少增近 2500 亿元，短贷少增近 1400 亿元；企业中长贷同比小幅转正，短贷高增、同比增长超一倍；票据融资延续冲量、同比增加 4700 亿元以上，非银贷款小幅减少、变化不大。

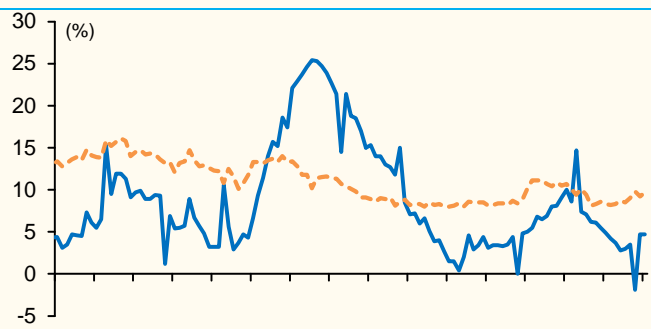
图表 8: 3月, 信贷数据分项情况 (亿元)

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2021-03	27,349	7,739	-1,525	19,539	13,300	6,239	3,748	5,242	-270
2021-04	14,700	4,113	2,711	11,523	6,605	4,918	-2,147	365	1,532
2021-05	15,000	-341	1,538	10,954	6,528	4,426	-644	1,806	624
2021-06	21,200	2,856	2,747	13,523	8,367	5,156	3,091	3,500	-1,906
2021-07	10,800	3,176	1,771	8,911	4,937	3,974	-2,577	85	1,774
2021-08	12,200	-1,081	2,813	9,474	5,215	4,259	-1,149	1,496	-681
2021-09	16,600	2,070	1,353	11,615	6,948	4,667	1,826	3,219	-880
2021-10	8,262	2,252	1,160	6,411	2,190	4,221	-288	426	583
2021-11	12,700	1,229	1,605	9,238	3,417	5,821	410	1,517	-364
2021-12	11,300	567	4,087	6,951	3,393	3,558	-1,054	157	553
2022-01	39,800	-48	1,788	28,424	21,000	7,424	10,100	1,006	-1,417
2022-02	12,300	7,189	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790
2022-03	31,300	7,959	3,187	17,183	13,448	3,735	8,089	3,848	-454
较上月	19,000	770	135	12,590	8,396	4,194	3,978	6,759	-2,244
较去年同期	3,951	220	4,712	-2,356	148	-2,504	4,341	-1,394	-184

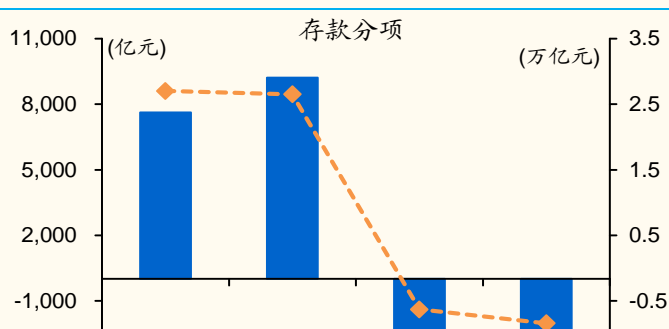
来源: Wind、国金证券研究所

M1 持平、M2 回升。3月, M1 持平于 4.7%, M2 同比 9.7%、较上月上涨 0.5 个百分点。存款分项中, 居民、企业存款同比多增 7600 亿元至 9300 亿元左右, 财政存款同比多减 3571 亿元、指向财政支出发力, 非银存款同比多减、或与净值波动下基金赎回等因素有关。

图表 9: 3月, M1 持平于 4.7%, M2 同比 9.7%



图表 10: 3月, 企业、居民存款多增



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\\_40227](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40227)

