

宽信用进程缓步推进，抓手尚未到位

——3月金融数据点评

2022年04月12日

- **事件：** 3月社融存量同比增速10.6%，前值10.2%；新增人民币贷款3.13万亿元（预期2.64万亿元），同比多增4000亿元；M2同比增速上行0.5个百分点至9.7%（市场预期9.1%），M1同比持平于上月的4.7%。数据整体表现好于市场预期。
- **信贷投放超出市场预期，同环比上行，但结构数据仍存瑕疵。居民端贷款表现延续偏弱，** 房地产、消费依然不强，在疫情防控和就业压力下，居民杠杆有所调降，长短端贷款延续同比负增。3月房地产销售依然表现较差，部分城市受疫情影响较大，多城房地产政策逐步放开，但市场依然遇冷。行业整体仍处于信心重建期，未来预期仍将推出更多实质性地方利好政策。
- **企业中长期贷款同比小幅上行，短贷和票据融资依然是主要拉动项，银行靠票据融资冲指标的现象延续。** 企业贷款虽然同比增加，但实体经济投资意愿尚未迎来显著转好。一季度整体中长端贷款依然不强，政策发力有所显现，但企业存款保持增加，对于加速投产态度依然相对保守。
- **宽信用进程缓步推进，政府专项债、新增人民币贷款、非标融资为主要拉动项。** 地方政府专项债同比保持增长，一季度基建资金投放节奏前置，宽财政持续发力。企业债券融资在稳增长下保持增长，股权融资同环比上行。表外非标融资基数作用下同比转好，表外票据融资同比涨幅最大。从绝对值来看依然较低，但能看到压降非标的力度要明显弱于去年同期。
- **M2同比增速延续上行，M1增速持平，实体经济活力恢复受阻。** 居民、企业存款同环比增加，财政存款转负，同比减少。企业支出和居民消费意愿依然偏弱。信贷端增长和财政支出增加拉升M2。稳增长政策下，财政支出预期将持续发力。
- **社融超预期走强，主要是信贷和政府债券的拉动，以及非标的低基数作用。但居民信贷端和企业长贷偏弱，房地产抓手尚未到位。** 政策稳增长，一季度地方政府专项债发行放量，但3月疫情给居民购房、消费和部分企业产业链带来影响。居民融资需求依然偏弱，房地产销售恢复仍需时间。宽信用仍将持续推进，房地产、基建仍是主要抓手，但受到房地产销售的约束，宽信用进程依然偏缓。货币政策也将配合进行调节，结构性的政策调节适度增加，房地产政策将持续放松。
- **风险因素：** 美联储收紧幅度超预期，疫情发展和防控收紧超预期，居民消费持续低迷。

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

研究助理： 刘馨阳
 电话： 18652269737
 邮箱： liuxy1@wlzq.com.cn

相关研究

一级发行回落，信用利差多数走扩
 美联储表态偏鹰，国内疫情扰动延续
 收益率小幅上行，信用利差持续收窄

正文目录

事件.....	3
1 信贷主要由企业短端拉动，居民信贷表现低迷.....	3
2 宽信用再度回暖，稳增长下政府、企业为主要拉动.....	4
3 M1 持平，实体经济活力恢复受阻.....	5
4 市场影响.....	6
5 风险提示.....	7
图表 1: 新增人民币贷款分项走势（亿元）.....	3
图表 2: 票据贴现利率与同业存单保持倒挂（%）.....	3
图表 3: 30 城商品房成交同比继续下行(% , 万平方米).....	4
图表 4: 土地成交面积同比继续下探（% , 万平方米）.....	4
图表 5: 宽信用进程再度开启（%）.....	4
图表 6: 国债收益率窄幅震荡（%）.....	4
图表 7: 企业债券、股权直接融资季节性回落（亿元）.....	5
图表 8: 未贴现银行承兑汇票大幅转负（亿元）.....	5
图表 9: M1、M2 剪刀差再度走阔（%）.....	5
图表 10: 社融与 M2 剪刀差小幅收窄（%）.....	5
图表 11: 新增存款季节性环比回落（亿元）.....	6
图表 12: 新增存款中财政存款反弹（亿元）.....	6
图表 13: 广义流动性缺口与 10Y 国债走势（%）.....	6
图表 14: M1-PPI 同比反弹，权益估值有望上行（%）.....	6

事件

2022年3月新增社融4.65万亿元(市场预期3.63万亿元),去年同期为3.38万亿元,社融存量同比增速10.6%,前值10.2%;新增人民币贷款3.13万亿元(预期2.64万亿元),同比多增4000亿元,上月为1.23万亿元;M2同比增速上行0.5个百分点至9.7%(市场预期9.1%),M1同比持平于上月的4.7%。

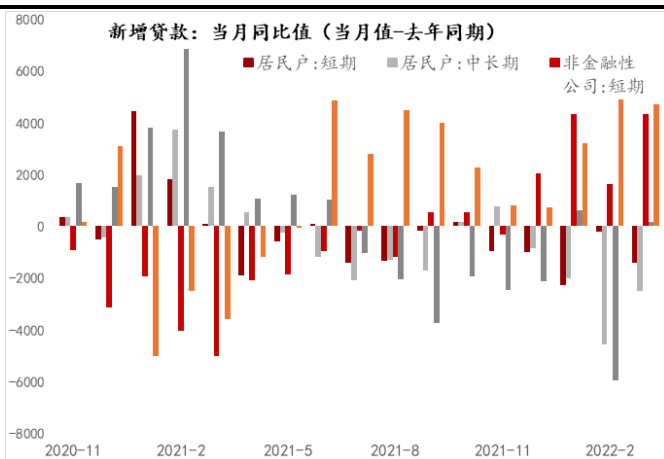
1 信贷主要由企业短端拉动,居民信贷表现低迷

信贷投放超出市场预期,同环比增长,但结构数据仍存瑕疵。3月新增人民币贷款3.13万亿元,同比多增4000亿元,上月为1.23万亿元,增幅超出市场预期。一季度累计新增人民币贷款8.34万亿元,同比多增6700亿元。整体规模保持上涨,综合一季度数据来看,同比表现不弱。

企业贷款虽然同比增加,但实体经济投资意愿尚未迎来显著转好。企业中长期贷款同比小幅上行,短贷和票据融资依然是主要拉动项,银行靠票据融资冲指标的现象延续。从企业端来看,3月新增中长期贷款1.34万亿元,同比小幅多增148亿元,但一季度整体中长端贷款依然不强。短期贷款同比增速持续上行,本月短期贷款8089亿元,同比上行4341亿元,拉升作用较强。3月企业表内票据融资表现持续强势,企业表内票据融资新增3187亿元,同比增长4712亿元。

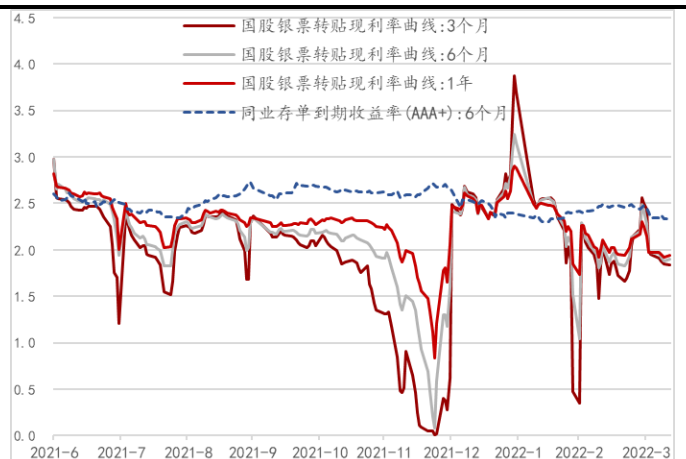
居民端贷款表现延续偏弱,房地产、消费依然不强,居民在疫情和就业压力下,居民杠杆有所调降。3月居民零售类贷款环比转好,但受到疫情和防控政策收紧等因素的影响,线下消费偏弱,居民短端和中长端贷款均延续同比负增。从居民端来看,3月居民部门贷款新增7539亿元,同比少增3940亿元。其中,中长期贷款新增3735亿元,同比少增2504亿元,依然为拖累项。短期贷款新增3848亿元,同比少增1394亿元。

图表1: 新增人民币贷款分项走势(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 票据贴现利率与同业存单保持倒挂(%)



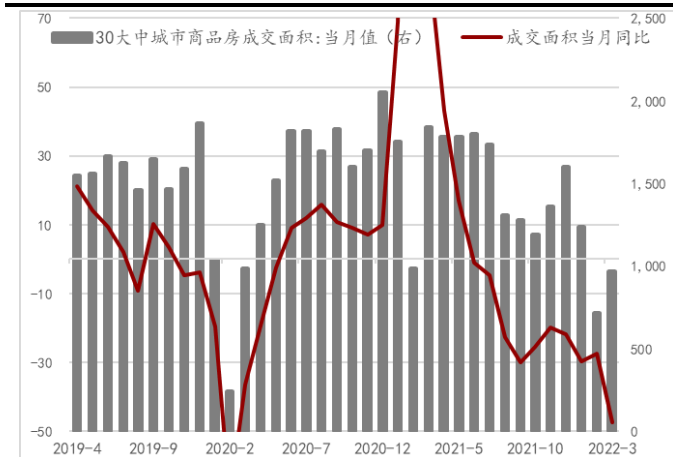
资料来源: Wind, 万联证券研究所

3月房地产销售依然表现疲软,一线城市受疫情影响较大,多城房地产政策逐步放开。

房企3月拿地环比转好,但同比依旧大幅下滑,3月深圳、广州、杭州等城市月内发布了首轮供地公告,但大部分城市成交规模有限。受到国内疫情和经济波动影响,3月

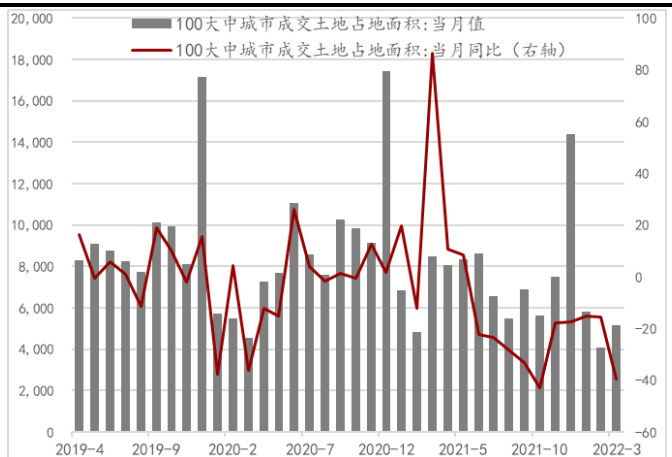
土地成交仍处于相对低位。房地产成交同比回落，上海受疫情影响，3、4月成交预期均将显著回落。福州、兰州、秦皇岛等多地购房政策放松，今年已有多城放松地产相关政策，包括降低首套、二套首付比例，下调房贷利率、放宽限购、限贷，住房公积金限额提高、可用于支付首付政策调整，落户条件放松等。居民当前购房意愿依然不强。行业整体仍处于信心重建期，未来预期仍将推出更多实质性地方利好政策。

图表3: 30城商品房成交同比继续下行(% , 万平方米)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 土地成交面积同比继续下探(% , 万平方米)



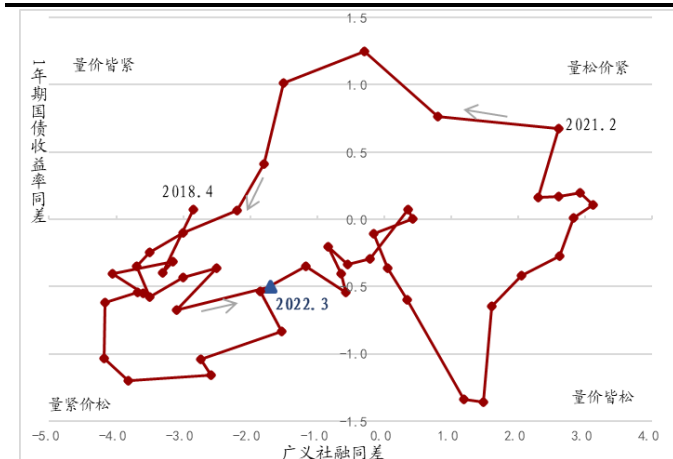
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 宽信用再度回暖，稳增长下政府、企业为主要拉动

社融增速再度回暖，宽信用进程缓步推进。政府专项债、新增人民币贷款、非标融资为主要拉动项。新口径下3月新增社会融资规模4.65万亿元，同比多增1.27万亿元，社融存量同比增速10.6%，较小幅反弹0.4个百分点。扣除政府债券之后，旧口径社融增速上行0.3个百分点至9.12%。具体来看：

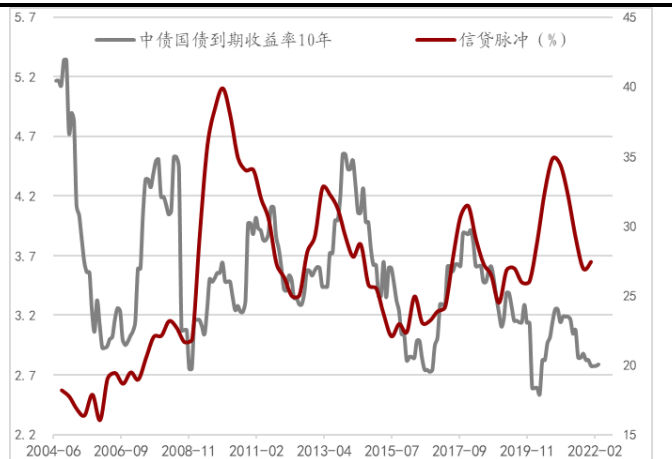
地方政府专项债同比保持增长，一季度基建资金投放节奏前置，宽财政持续发力。本月地方政府专项债7052亿元，同比多增3921亿元，前值2722亿元，在社融占比中持续上行。稳增长政策下，地方政府专项债发行节奏靠前，一季度财政支撑力度较大，基建将随专项债投放提速而上行。

图表5: 宽信用进程再度开启(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 国债收益率窄幅震荡(%)

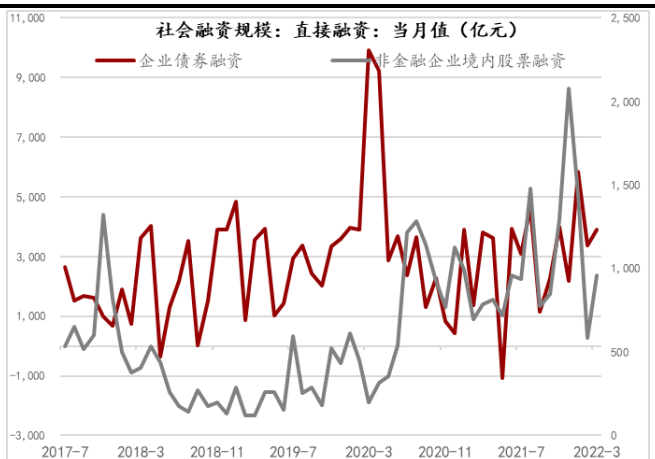


资料来源: Wind, 万联证券研究所

企业债券融资在稳增长下保持增长，股权融资同环比上行。3月，企业债券融资3894亿元，同比增加87亿元，前值3377亿元。稳增长政策下，企业债券融资依然保持上行。非金融企业境内股票融资958亿元，同比增加175亿元，前值585亿元，股票市场3月转入熊市，股权融资表现依然不弱。

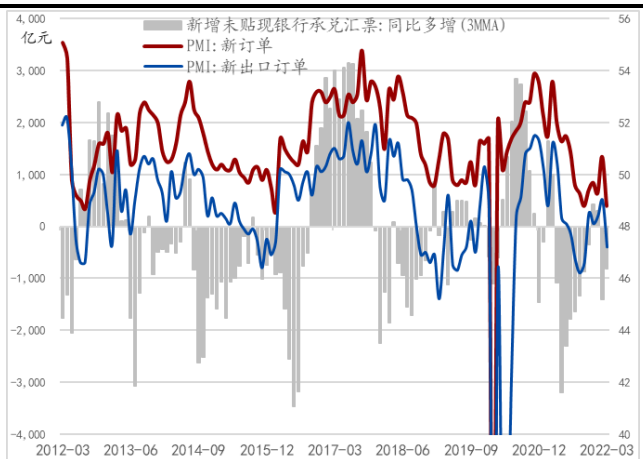
表外非标融资基数作用下同比转好，表外票据融资同比涨幅最大。3月非标融资133亿元，同比增加4262亿元。其中，表外票据融资286亿元，同比上行2582亿，推升幅度相对最大；信托贷款融资-259亿元，同比上行1532亿；委托贷款106亿元，同比上行148亿。本月非标融资转好，主要是低基数作用影响，从绝对值来看依然较低，但能看到压降非标的力度要明显弱于去年同期。

图表7: 企业债券、股权直接融资季节性回落 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 未贴现银行承兑汇票大幅转负 (亿元)

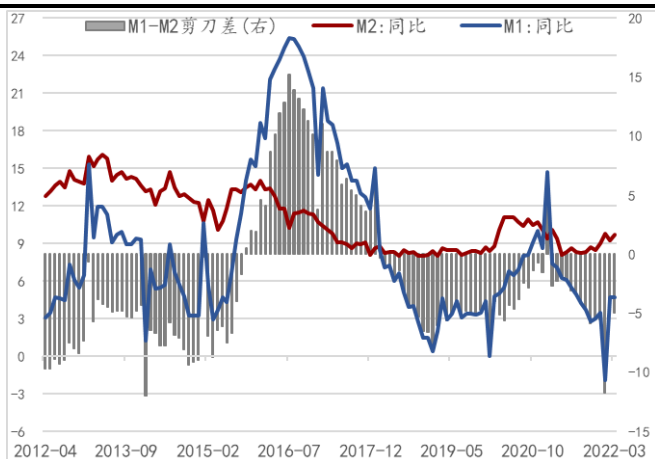


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 M1 持平，实体经济活力恢复受阻

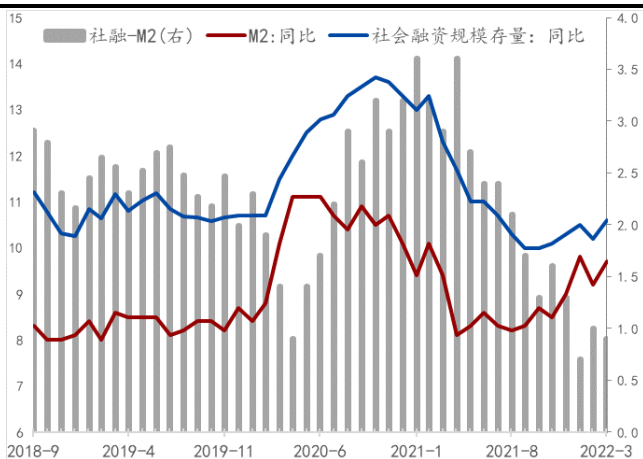
M2同比增速上行，M1增速持平，实体经济活力恢复受阻。3月M2同比增速上行0.5个百分点至9.7%，市场预期为9.1%，M1同比增速持平于上月的4.7%。社融与M2剪刀差由上月的1%收窄为0.9%，M1与M2剪刀差由上月的-4.5%下行为-5%。企业支出和居民消费意愿依然偏弱。

图表9: M1、M2剪刀差再度走阔 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

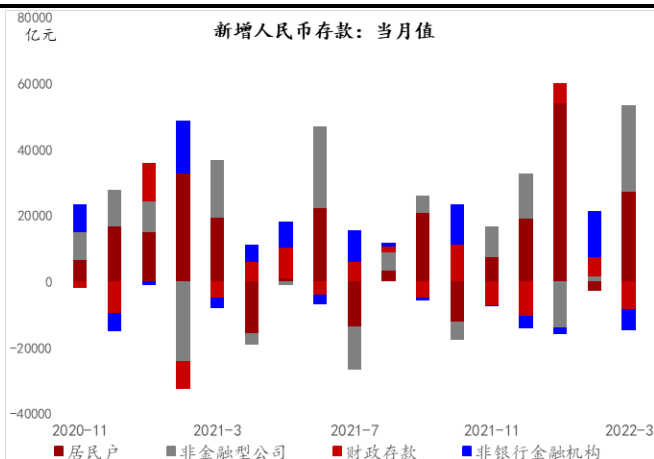
图表10: 社融与M2剪刀差小幅收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

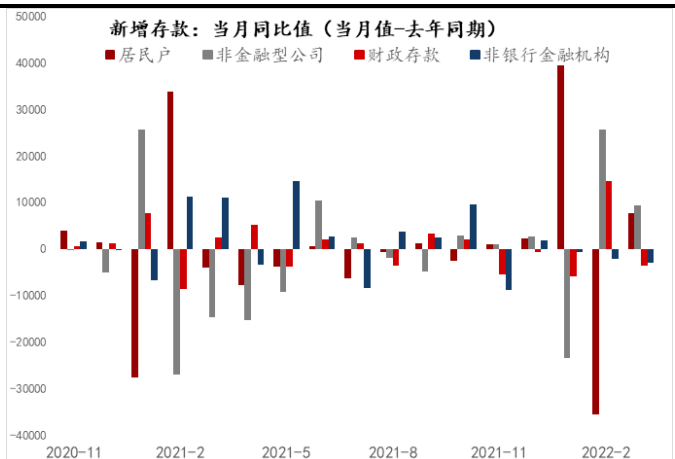
居民消费意愿偏弱，信贷端增长和财政支出增加拉升M2。稳增长政策下，财政支出预期将持续发力。居民、企业存款增加，财政存款转负，同比减少。3月，新增人民币存款4.49万亿元，前值2.54万亿元，同比多增8600亿元。其中，居民户存款2.70万亿元，同比增加7623亿元；非金融企业存款2.65万亿元，同比增加9221亿元；财政存款-8425亿元，同比减少3571亿元。

图表11: 新增存款季节性环比回落 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 新增存款中财政存款反弹 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 市场影响

社融超预期走强，主要是信贷和政府债券的拉动，以及非标的低基数作用。但居民信贷端和企业长贷偏弱，房地产抓手尚未到位。政策稳增长，一季度地方政府专项债发行放量，但3月疫情给居民购房、消费和部分企业产业链带来影响。居民融资需求依然偏弱，房地产销售恢复仍需时间。宽信用仍将持续推进，房地产、基建仍是主要抓手，但受到房地产销售的约束，宽信用进程依然偏缓。货币政策也将配合进行调节，结构性的政策调节适度增加，房地产政策将持续放松。

图表13: 广义流动性缺口与10Y国债走势 (%)



图表14: M1-PPI同比反弹，权益估值有望上行 (%)



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_40298



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn