



作者：肖利娜 投资咨询证书号：Z0013350 【一德期货宏观战略部】  
审核人：寇宁 一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

报告制作时间：  
2023年4月11日

	2023-03	2023-02	2023-01	2022-03	2022-02	2022-01
社融当月新增（亿元，下同）	53,800	31,560	59,866	46,565	12,170	61,759
社融当月同比多增	7,235	19,390	-1,893	12,803	-5,073	9,875
其中：人民币贷款	7,211	9,100	7,326	4,780	-4,329	3,806
外币贷款	188	-170	-1,162	-43	16	-67
委托贷款	67	-3	156	149	26	337
信托贷款	214	817	618	1,532	185	162
未贴现银行承兑汇票	1,503	4,158	-1,770	2,583	-4,867	-169
企业债券	-462	34	-4,290	-57	2,254	1,921
非金融企业境内股票融资	-344	-14	-475	175	-108	448
政府债券	-1,052	5,416	-1,886	3,943	1,705	3,589
社融存量同比增速（%）	10.3	10.2	9.7	10.6	10.2	10.5
M1同比增速（%）	5.1	5.8	6.7	4.7	4.7	-1.9
M2同比增速（%）	12.7	12.9	12.6	9.7	9.2	9.8
信贷当月新增	38,900	18,100	49,000	31,300	12,300	39,800
信贷当月同比多增	7,600	5,800	9,200	4,000	-1,300	4,000
居民部门贷款同比多增	4,908	5,450	-5,858	-3,940	-4,790	-4,270
其中：短期贷款	2,246	4,129	-665	-1,394	-220	-2,272
中长期贷款	2,613	1,322	-5,193	-2,504	-4,572	-2,024
企业部门贷款同比多增	2,200	3,700	13,200	8,800	400	8,100
其中：短期贷款	2,726	1,674	5,000	4,341	1,614	4,345
中长期贷款	7,252	6,048	14,000	148	-5,948	600
票据融资	-7,874	-4,041	-5,915	4,712	4,907	3,193

图1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）

图2：M1、M2同比增速（%）

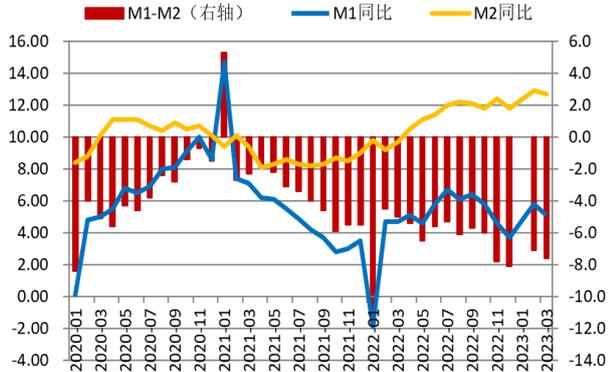
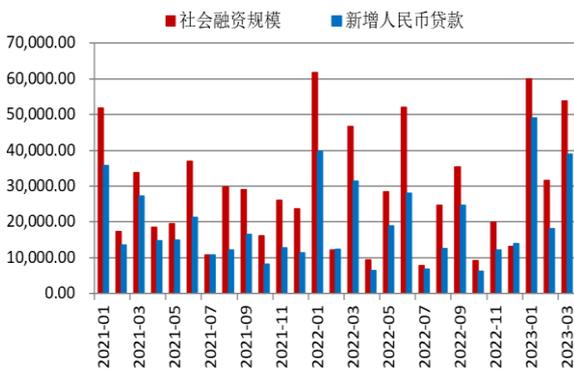


图3：新增人民币贷款同比变化（亿元）

图4：3月新增人民币贷款同比增减（亿元）

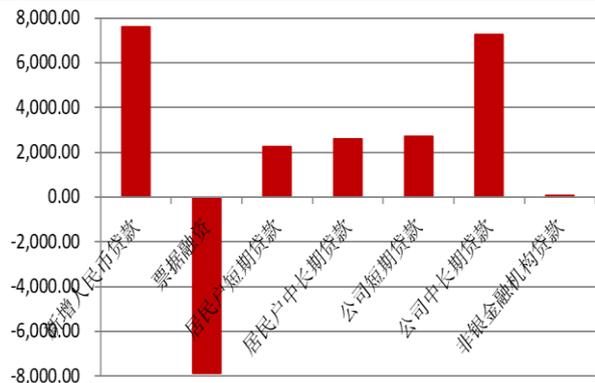
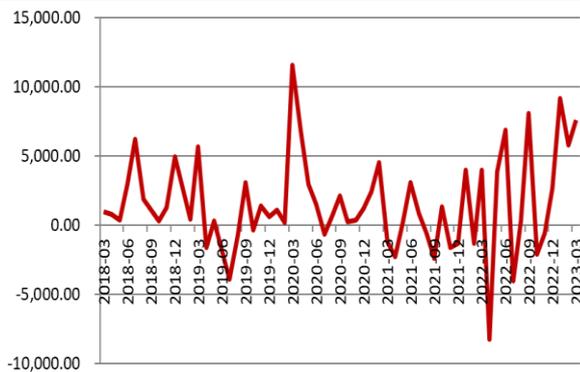


图5：3月社会融资规模同比增减（亿元）

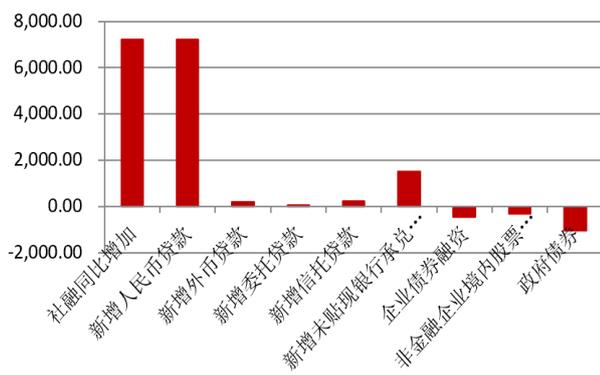
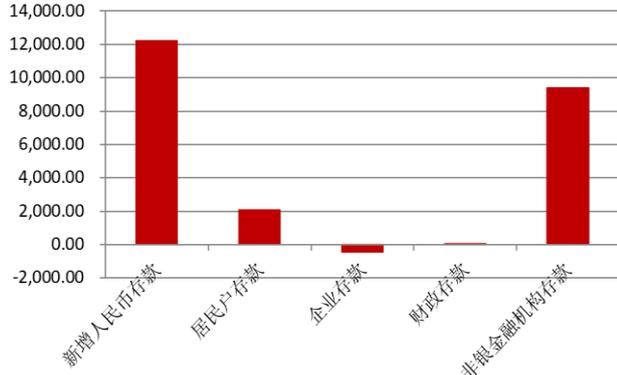


图6：3月新增人民币存款同比增减（亿元）



资料来源：Wind

**解读：**3月，社融、信贷、M2均超预期。3月，新增人民币贷款3.89万亿元，高于市场预期3.09万亿元和我们预期的3.4万亿元，同比多增7600亿元，仅次于2020年3月的同期水平。一季度人民币贷款同比多增2.27万亿元，是历年单季最高投放量，表明2023年一季度在呵护经济修复下信贷投放力度较大。其中，中长期贷款仍是主要支撑，3月中长期贷款同比多增9865亿元，环比多增更是超1.5万亿元，居民和企业结构分化问题也呈现进一步缓解。从结构上看，企业中长贷延续较高增长趋势，同比多增7252亿元，显示政策性金融工具继续带动基建投资保持较强支撑；居民端中长贷当月新增6348亿元，同比多增2613亿元，是近年来的较高增量，在随地产周期回暖迹象带动下居民购房信贷需求延续改善；另外，居民短贷和企业短贷分别同比多增2246亿元和2726亿元，显示居民消费活力和企业经营信心均有增强；同时，票据融资在月末票据利率偏强下，当月新减4687亿元，同比多减7874亿元，反映了当前实体信贷需求偏强下，金融机构主动控制票据贴现规模。

3月，社融存量同比10.3%，较上月小幅回升0.02个百分点。3月，社融增量5.38万亿元，好于预期的4.5万亿元，同比多增7235亿元。结构上，社融增量超预期主要是信贷回升拉动的结果，当月同比多增7211亿元；政府专项债发行节奏保持前置，3月虽同比少增1052亿元，但一季度累计发行1.83万亿元，占全年计划的48.16%，快于2022年一季度的43.35%；表外融资延续改善态势，委托贷款和未贴现承兑汇票分别同比少减67亿元和1503亿元，信托贷款同比多增214亿元；企业债因融资成本略有下降但发债主体仍主要是国企央企等原因，总体发债规模依然偏低，同比少增462亿元。3月压制的票据信贷需求可能会在4月释放，加上4月信贷基数偏低，预计4月信贷仍会保持同比大幅多增；另外政策性维护实体经济延续修复下，专项债前置发行及非标融资渠道也会保持稳健，综合对4月社融增量仍会构成明显支撑。

3月，M2增速小幅回落0.2个百分点至12.7%，好于预期，处于较高水平，高于去年同期3.0个百分点；M1同比增长5.1%，较上月回落0.7个百分点。3月，居民和非银部门新增存款是M2同比的主要支撑，同比分别多增2051亿元和9370亿元，非银部门明显高增因去年基数较低影响大，另外信贷高增下派生能力也有增强。社融-M2剪刀差负值小幅收窄至-2.5%，显示实体经济是延续修复向好。但M1连续两个月回落，同时M2-M1剪刀差走阔至7.6%，企业经营活性和居民消费改善的持续性仍有待观察。

总体来看，3月信贷超预期拉动社融高增及派生能力增强支撑M2增速，社融存量增速保持10%以上且有小幅回升，反映一季度融资需求总体向好。结构上，地产端因政策带动信用改善有周期回暖迹象，但考虑4-5月销售端有季节性回落可能，短期居民中长贷趋势回升动力不强。而政策性金融工具拉动企业中长贷保持增长及前期压制票据贴现需求释放会是信用周期保持脉冲性反弹的主要因素。在社融信贷较好且M2维持高位，加上融资利率低水平下，工业品价格持续走低，3月在外部冲击下已降准释放了一定流动性，短期再次降准降息的必要性均低；而企业经营活性和居民消费动力持续性有待强化，经济复苏势头不强的现状也决定了为保持扩内需促消费，政策基调会保持稳健宽松。在贷款利率调升概率较低背景下，考虑保持银行净息差的稳定性，4月有部分中小银行调降存款利率，不排除后期通过适度调整存款利率来促进实体实际贷款利率进一步下降的可能。

**本图所载内容依据公开资料整理，仅代表分析师个人观点，仅供参考之用，不构成任何实际投资建议。**