

3月金融数据总量回暖，结构依然不太理想

——2022年3月金融数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：3月新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增3951亿元；3月末人民币贷款余额201.01万亿元，同比增长11.4%，增速与上月末持平，比上年同期低1.2个百分点。

3月社会融资规模增量为4.65万亿元，同比多增1.28万亿元；3月末社会融资规模存量为325.64万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和低1.7个百分点。

3月末，广义货币(M2)余额249.77万亿元，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；狭义货币(M1)余额64.51万亿元，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。

简评如下：

一、3月新增人民币贷款总量好于预期，贷款结构仍不理想。

3月新增人民币贷款3.13万亿，环比多增1.9万亿，同比多增3951亿，支撑月末贷款余额增速持平上月末于11.4%，结束了此前四个月的连续下滑势头，但继续在近20年来最低点附近徘徊。我们认为，信贷同比多增，体现了3月16日金融委会议关于“新增贷款要保持适度增长”的要求，但当月信贷增速仍然明显偏低，表明前期货币政策加大实施力度尚未充分传达到贷款端。

具体来看，企业贷款方面，3月企业贷款环比多增1.24万亿，同比大幅多增8800亿。其中，企业中长期贷款环比多增8396亿，同比虽恢复多增，但多增规模仅148亿。我们判断，3月企业中长期贷款需求扩张仍主要靠基建类贷款支撑，而尽管房企融资政策边际放松，以及政策层面鼓励银行加大对制造业信贷支持力度，但当前房企和制造业企业中长期贷款需求仍然较弱，新增贷款可能主要用于资金周转而非长期投资项目，制约了中长期贷款放量幅度。与此相对应，3月票据融资同比多增4712亿，企业短贷同比多增4341亿，反映银行在经济下行期避险情绪依然较为浓烈，更愿意通过票据和短贷冲量满足监管要求。这也与3月票据利率整体走低相印证。

居民贷款方面，3月居民短贷和中长期贷款环比均季节性多增，但同比仍处大幅少增状态。其中，居

民短贷同比少增 1394 亿，少增规模较上月扩大（2 月为多减 220 亿），主要原因是 3 月国内疫情大幅反弹，对居民消费造成明显扰动；3 月以按揭贷款为主的居民中长期贷款恢复正增长，但同比依然大幅少增，背后是房地产市场仍在降温。高频数据显示，3 月 30 大中城市商品房成交面积和成交套数同比分别下降 47.3% 和 47.4%，降幅较 2 月均扩大约 20 个百分点。

二、主要受人民币贷款和政府债券融资同比多增，以及表外融资同比少减带动，3 月社融同比大幅多增。

3 月新增社融 4.65 万亿，环比季节性多增 3.46 万亿，同比也大幅多增 1.28 万亿，带动月末社融存量同比增速较上月末加快 0.4 个百分点至 10.6%，表现好于预期。除投向实体经济的人民币贷款外，3 月社融同比大幅多增主要有三方面拉动：一是当月政府债券融资受到专项债额度提前下达支持，同比多增 3921 亿，成为支撑社融的主要增长点。这既体现了经济下行期宏观政策集中发力，也显示实体经济自主融资依然有待改善；二是去年底资管新规延长期到期后，委托贷款和信托贷款压降效应缓解，3 月这两项同比均现少减，其中信托贷款同比少减 1532 亿。三是 3 月企业开票量同比、环比均有所增加，当月表外票据融资同比、环比均较大幅度多增，但新增规模仍仅为 286 亿，与当前经济下行压力依然较大相匹配。其他分项中，3 月企业债券融资和股票融资环比、同比小幅多增，其中，3 月资本市场波动加剧，企业债信用利差扩大，企业债券融资未能延续此前 4 个月大幅同比多增势头。

三、2 月末 M2 同比增长 9.7%，增速分别比上月末和上年同期分别高 0.5 个和 0.3 个百分点，略高于市场预期；M1 增速持平于 4.7% 的低位。

推动 M2 增速反弹的因素有三个：一是上年同期基数下行 0.7 个百分点，二是当月信贷多增，带动存款派生加快，三是 3 月财政存款大幅下降逾 8425 亿，比上年同期多减 3571 亿——在专项债发行提速背景下，财政存款多减表明财政支出力度明显增大。我们判断，当前 M2 增速已略高于名义 GDP 增速，这是在货币政策逆周期调控发力时期的正常现象，未来还有阶段性小幅上行空间。

3 月末 M1 同比增长 4.7%，增速与上月末持平，主要源于之前受春节错期影响而大幅波动的增速基数趋于平稳。不过，当前 M1 增速仍属明显偏低水平，这一方面与楼市处于寒潮期直接相关；同时，当前经济下行压力较大，企业经营和投资活动较弱，也是 M1 持续处于低增速的原因。

整体上看，3 月金融数据显示总量温和回暖——信贷、社融和 M2 增速基本回到 1 月末水平——结构依然不太理想的特征。这表明，在疫情反复和地产下行影响下，经济下行压力依然明显，企业和居民融资需求偏弱，前期货币政策加大实施力度尚未充分传达到实体经济。我们判断，下一步按照稳增长“政策措施靠前发力，适时加力”的要求，二季度降准降息的概率在加大。其中，降准能够切实提升银行放贷能力，

而降息则有助于激发实体经济融资需求，同时也是缓解楼市下行的关键所在。我们预计，全面降准和政策性降息有望最早在 4 月落地，这将引导后续金融数据延续总量回暖势头，信贷和社融结构也将逐步改善。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。