

社融增速超预期，降准降息空间仍在

风险评级：低风险

3 月份信贷数据点评

2022 年 4 月 12 日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340120120031
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比

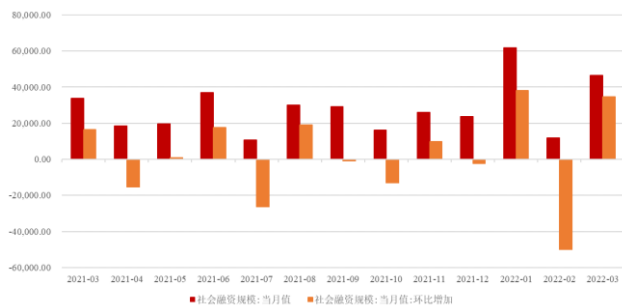


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

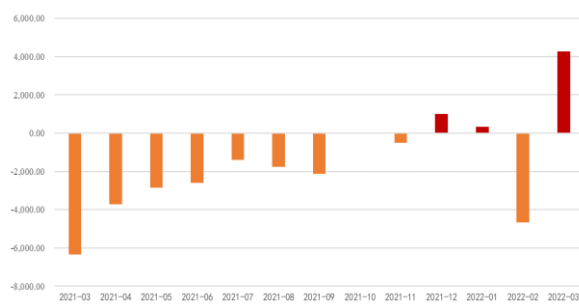
- **事件：**中国 3 月新增社会融资规模为 4.65 万亿元，前值为 1.19 万亿元。3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，预期为 2.80 万亿元，前值为 1.23 万亿元。M2 同比增长 9.7%，预期为 9.4%，前值为 9.2%。
- **社融存量大幅高于预期，政府债和非标融资成主要推动。**3 月新增社融为 4.65 万亿元，同比多增 12738 亿元。在较高的社融增量的带动下，社融存量同比增速较上月上升 0.4 个百分点至 10.6%。财政前置，基建项目加快发力，3 月政府债券融资同比多增 3921 亿元，环比增加 4330 亿元，对社融形成支撑。在低基数效应、票据大幅冲量以及信托贷款的压降速度有放缓等因素影响下，3 月非标融资同比多增 4262 亿元，支撑社融走高。
- **新增人民币贷款强于预期，信贷结构亟待优化。**3 月份新增人民币贷款为 3.13 万亿元，强于预期值，同比多增 4000 亿元。分结构来看，企业端方面，企业中长期贷款当月值由负转正，短期贷款延续多增。3 月政策加码纾困中小企业，企业对短期流动性资金需求较大叠加季末银行冲存贷款诉求偏强，企业短期贷款同比多增 4341 亿元。同时，中长期贷款同比小幅多增 148 亿元，弱于往年同期，企业实际融资需求较弱。居民端方面，尽管多地稳楼市政策频出，但在经济面临下行压力，地产景气未见好转，居民购房意愿依旧偏弱，同时近期国内疫情反复制约线下消费。居民短贷和中长贷也均录得少增，同比分别少增 1394 和 2504 亿元。
- **M2 同比增长超预期，M1 同比增速持平。**M1 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，或指向房地产低迷，居民消费偏弱，企业经营活跃度偏低，导致货币活性偏低。3 月 M2 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，或指向疫情反复居民储蓄意愿提高，企业对未来经营较为谨慎，将企业存款定期化。
- **3 月信贷数据总体表现超预期，但整体结构仍需优化。**3 月政府债和非标融资数据亮眼推高社融读数，不过信贷结构亟待优化，消费萎靡叠加房地产行业低迷，居民短期、中长期贷款同比少增。企业的景气度仍偏弱，疫情反复继续冲击企业短期资金流动性。我国稳增长力度仍需加码。3 月美联储会议纪要更加明确美联储将加速收紧货币政策，中美利差出现倒挂，一定程度掣肘我国货币政策操作空间，不过我国货币仍保持“以我为主”的态度。而国常会及企业家座谈会反复强调稳增长的重要性，预计相关政策还将持续发力、适时加力，避免信贷塌方。相较于目前较低的核心通胀水平而言，MLF 利率仍有下调的空间，中国降息空间仍在，二季度将进入降准降息的观察期。
- **风险提示：**海外疫情反复、政策执行不及预期。

图 1：新增社会融资规模



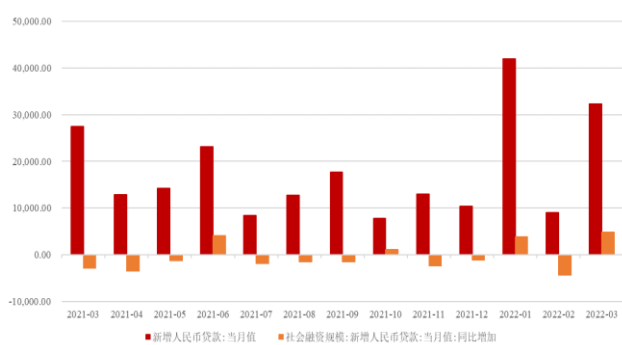
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：新增非标融资同比多增情况



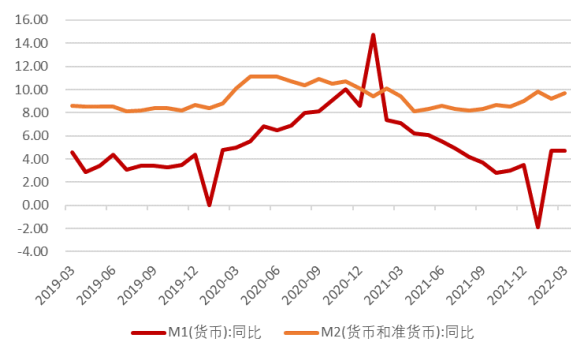
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：新增人民币贷款



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn