

## 总量强 结构弱

—3月金融数据点评



2022年04月11日

## 投资摘要:

3月新增社会融资总额4.65万亿(前值1.19万亿),较去年同期多增12738亿元。社融存量同比增长10.6%(前值10.2%),M2同比增长9.7%(前值9.2%),反弹趋势明显。M1同比增长4.7%(前值4.7%),趋势走平。

- 3月社融反弹明显,超市场预期,人民币贷款、政府债、表外融资共同提供贡献。其中人民币贷款增加32328亿,同比多增4817亿元,政府债券当月值为7051亿,同比多增3921亿元,表外融资整体新增135亿元,同比多增4264亿元。
- M2增速有所回升,M1增速走平。3月份M2同比增速由9.2%回升至9.7%,M1同比增速与2月份持平,为4.7%。
- 结构上,企业部门改善明显,居民端构成拖累。企业短期贷款同比多增明显,或反映疫情影响下,企业靠短贷、票据等短期融资周转过渡。中长期贷款在高基数背景下仍小幅多增,作为实体融资需求的代表,其持续性有待观测。居民中长期贷款、短期贷款新增扭负为正,但高基数下同比均少增。其中居民短期贷款新增3848亿,较去年同期同比少增1394亿,中长期贷款新增3735亿,较去年同期同比少增2504亿。短贷主要由于国内疫情反复影响。3月以来疫情持续扰动,多地防控下,不仅线下消费服务等受到较大冲击,居民收入预期也造成不利影响,压制居民短贷。中长贷来看,居民谨慎性仍在。虽3月首套房贷利率持续回落,多地接连放开限售,边际改善政策持续推进,但房地产市场仍旧处于恢复阶段,景气度回升仍需时间。短期来看,居民融资端仍有较高谨慎性,消费及购房偏好不强,难以实现消费超预期复苏。等待后续政策加码并呵护。

预计后续社融、M2震荡上行,在2季度可能的疫情对消费高抑制及建筑工业生产高扰动下,后续稳增长政策及相关信贷有待加码。3月政府债券当月值为7051亿,同比多增3921亿元,1月以来,债务发行贡献显著,也将会是后续的主要贡献动力。往后看政策层面将继续发力,稳定企业对未来经济增长的预期,提升企业信贷需求,2022年政府工作报告指出,加大稳健的货币实施力度,发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,为实体经济提供更有力的支持。在此背景下,值得关注的是扩大信贷规模并引导信贷资金向小微企业的节奏及额度,政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度、房地产调控的边际放松(居民中长期贷款),及制造业为首的实体融资需求动力(企业中长期贷回升的持续性)。

风险提示:货币政策过紧、经济修复不及预期、信用风险。

## 2022年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
实际GDP	6.7	6.1	1.6	8.1	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.9	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.5	6
CPI	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.1	4
出口	7	5	4	29.9	10
利率(1年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.37	6.2

资料来源:Wind,申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

曹旭特 分析师  
SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘雅坤 研究助理  
SAC 执业证书编号: S1660120080015  
liuyakun@shgsec.com

## GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源:Wind,申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《经济隐患仍在:每周一图之经济系列》2022-04-06
- 2、《中美利差持续收敛:——每周一图之经济系列》2022-03-27
- 3、《绿色信贷对社会融资贡献几何:每周一图之经济系列》2022-03-21
- 4、《大跌背景下 市场底离政策底有多远:——复盘A股市场历次大跌》2022-03-16
- 5、《政策宽松空间值得期待:2月金融数据点评》2022-03-13

证券研究报告

## 内容目录

<b>1. 3月金融数据超预期 总量强 结构仍弱</b> .....	<b>3</b>
1.1 社融 M2 底部回升 M1 趋势走平.....	3
1.2 结构上 仍待改善.....	3

## 图表目录

<b>图 1: 社融、M1、M2 增速 (%)</b> .....	<b>3</b>
<b>图 2: 企业与居民贷款结构 (单位: 亿元)</b> .....	<b>4</b>

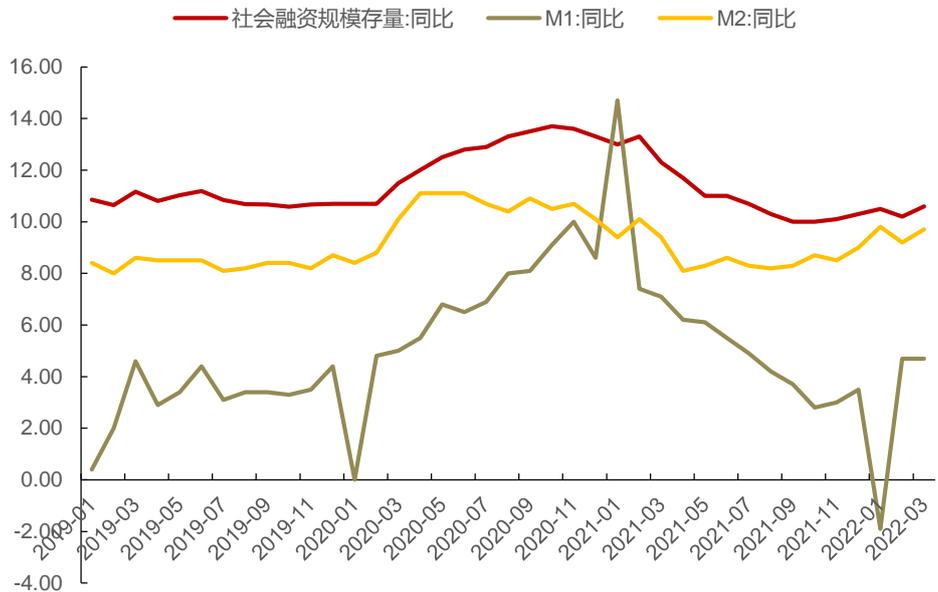
## 1.3 月金融数据超预期 总量强 结构仍弱

### 1.1 社融 M2 底部回升 M1 趋势走平

3月新增社会融资总额4.65万亿(前值1.19万亿),较去年同期多增12738亿元。社融存量同比增长10.6%(前值10.2%),M2同比增长9.7%(前值9.2%),反弹趋势明显。M1同比增长4.7%(前值4.7%),趋势走平。

- ◆ 3月社融反弹明显,超市场预期,人民币贷款、政府债、表外融资共同提供贡献。其中人民币贷款增加32328亿,同比多增4817亿元,政府债券当月值为7051亿,同比多增3921亿元,表外融资整体新增135亿元,同比多增4264亿元。人民币贷款、政府债、表外融资共同支撑社融同比多增。
- ◆ M2增速有所回升,M1增速走平。3月份M2同比增速由9.2%回升至9.7%,M1同比增速与2月份持平,为4.7%。

图1:社融、M1、M2增速(%)



资料来源:Wind, 申港证券研究所

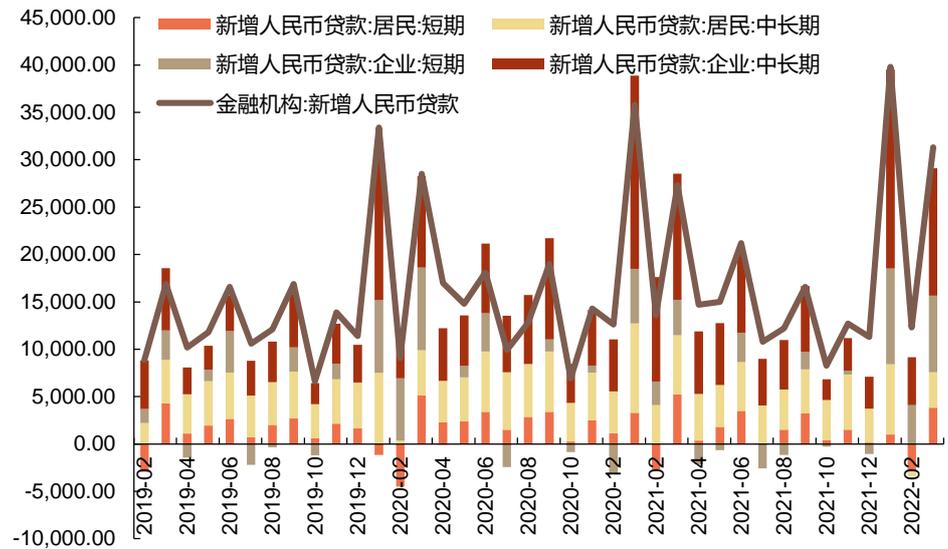
### 1.2 结构上 仍待改善

结构上,企业部门改善明显,居民端构成拖累。企业短期贷款同比多增明显,高基数背景下,企业中长期贷仍小幅多增,但持续性值得关注。居民部门环比扭负为正,但较去年同期均少增。

- ◆ 3月,企业短期贷同比环比多增明显,或反映疫情影响下,企业靠短贷、票据等短期融资周转过渡。中长期贷款在高基数背景下小幅多增,作为实体融资需求的代表,持续性有待观测。3月,新增企业短期贷款8089亿元(前值4111亿),同比多增4341亿元。新增企业中长期贷款13448亿(前值5052亿),同比多增148亿。
- ◆ 居民中长期贷款、短期贷款新增扭负为正,但高基数下同比均少增。其中居民短

期贷款新增 3848 亿，较去年同期同比少增 1394 亿，中长期贷款新增 3735 亿，较去年同期同比少增 2504 亿。短贷主要由于国内疫情反复影响。3 月以来疫情持续扰动，多地防控下，不仅线下消费服务等受到较大冲击，居民收入预期也造成不利影响，压制居民短贷。中长贷来看，居民谨慎性仍在。虽 3 月首套房贷利率持续回落，多地接连放开限售，边际改善政策持续推进，但房地产市场仍旧处于恢复阶段，景气度回升仍需时间。短期来看，居民融资端仍有较高谨慎性，消费及购房偏好不强，难以实现消费超预期复苏。等待后续政策加码并呵护。

图2：企业与居民贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

预计后续社融、M2 震荡上行，在 2 季度可能的疫情对消费高抑制及建筑工业生产高扰动下，后续稳增长政策有待加码。3 月政府债券当月值为 7051 亿，同比多增 3921 亿元，1 月以来，债务发行贡献显著，也将会是后续的主要贡献动力。往后看政策层面将继续发力，稳定企业对未来经济增长的预期，提升企业信贷需求，2022 年政府工作报告指出，加大稳健的货币实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。在此背景下，值得关注的是扩大信贷规模并引导信贷资金向小微企业的节奏及额度，政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度、房地产调控的边际放松（居民中长期贷款），及制造业为首的实体融资需求动力（企业中长期贷回升的持续性）。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上