

总量高增，结构上仍有改善空间

2022年3月金融数据点评

◎投资要点:

分析日期 2022年4月11日

证券分析师: 刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件: 3月, M2 同比 9.7%, 前值 9.2%; M1 同比 4.7%, 前值 4.7%。新增人民币贷款 3.13 万亿元, 同比多增 4000 亿元, 环比少增 1300 亿元。各项贷款余额同比增速 11.4%, 与上月持平。新增社融 4.65 万亿元, 同比多增 1.27 万亿元, 环比多增 3.46 万亿元。社融存量同比增速 10.6%, 较上月上升 0.4 个百分点。

◆M2 增速上升。可能受到了信贷加速投放以及财政加大支出力度的影响, 此外去年同期基数走低(10.1%降至 9.4%)也是重要原因; M1 增速相对稳定, 但未来随着基数的走低以及预期的转好, 增速有望回升。从存款结构看, 财政存款减少 8425 亿元, 同比多减 3571 亿元, 财政发力继续兑现; 居民存款、企业存款均较去年大幅同比多增, 非银存款同比多减, 可能从侧面反映出了 3 月市场表现不佳, 导致资金从非银中流出转为居民存款的现象。

◆企业中长期贷款高基数下仍实现同比多增。企业新增贷款 2.48 万亿元, 同比大幅多增了 8800 亿元, 同比多增主要由短期贷款和票据融资贡献。企业中长期贷款新增 1.34 万亿元, 若以 1-2 月合并来看, 企业中长期贷款为去年 6 月以来首次同比多增, 且去年同期基数相对较高, 表明实体融资的需求有一定的好转。从居民端来看, 新增贷款 7539 亿元, 同比少增 3940 亿元。其中短期贷款同比少增 1394 亿元, 显示出居民消费不强; 中长期贷款同比少增 2504 亿元, 虽然有去年同期基数相对较高的原因, 但从绝对值来看, 当月新增 3735 亿元仍明显低于近 5 年平均水平, 体现出房地产销售现阶段可能仍比较低迷。目前全国多地对地产政策有所放松, 二季度或能看到地产销售的逐步企稳。合并企业及居民来看, 中长期贷款表现仍偏弱, 在各项贷款余额同比增速持平上月的情况下, 中长期贷款余额同比增速却较上月回落 0.5 个百分点至 11.61%。

◆社融增速回升。3 月社融存量增速回升至 10.6%, 为去年 7 月以来新高, 宽信用正在逐步得到兑现。从社融的结构上来看, 3 月社融同比多增 1.27 万亿元, 主要由人民币贷款、政府债券融资以及非标融资贡献。其中, 社融口径下新增人民币贷款 3.23 万亿元, 同比多增 4817 亿元; 政府债券融资 7052 亿元, 同比多增 3921 亿元, 专项债错位形成支撑; 非标融资新增 133 亿元, 去年同期为减少 4129 亿元, 其中信托贷款以及未贴现银行承兑汇票贡献较多, 分别同比少减 1532 亿元和多增 2582 亿元。非金融企业境内股票融资及企业债券融资基本保持稳定。

◆总的来看, 从总量上来看, 3 月金融数据整体表现较好, 社融增速逐步回升, 货币供给维持宽松。从金融数据的结构上来看, 短期冲量的现象仍比较明显, 中长期融资需求仍相对偏弱, 反映出经济仍有下行压力, 货币政策或将进一步宽松。

图1 (M1和M2同比增速, %)



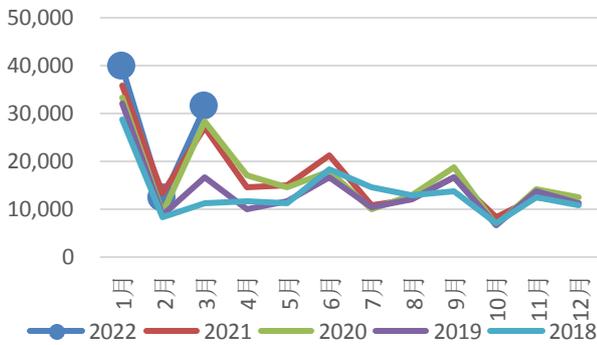
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



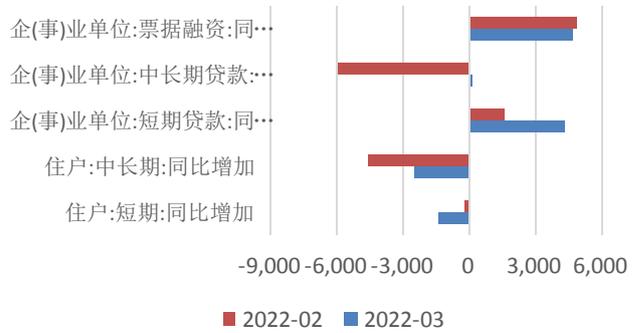
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图3 (新增人民币贷款季节性规律, 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图4 (新增人民币贷款分项同比, 亿元)



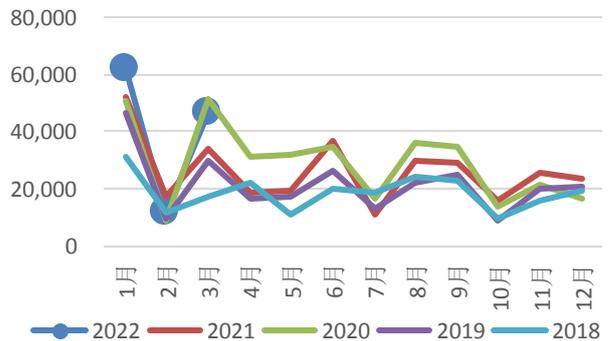
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图5 (新增社会融资规模及存量同比, 亿元, %)



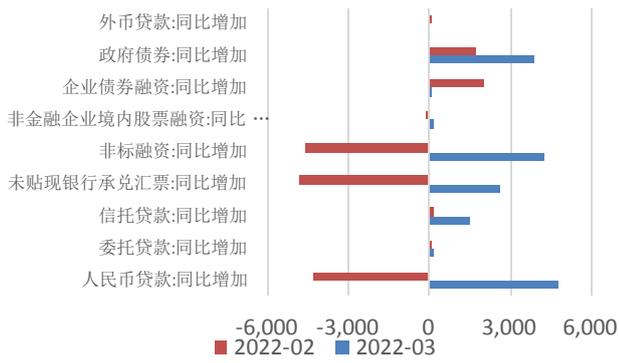
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图6 (新增社融季节性规律, 亿元)



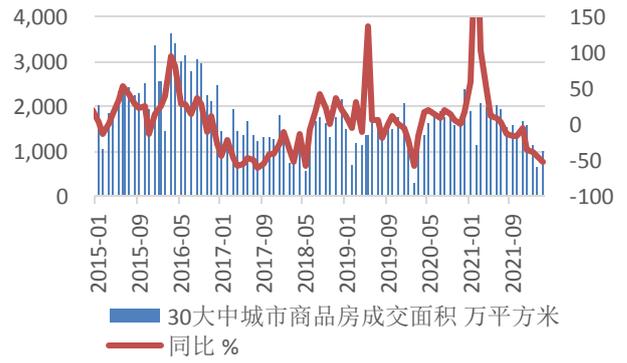
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图7 (新增社融分项同比, 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图8 (30大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 三年证券研究研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089