



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

社融与信贷延续同比高增，融资结构好转但基础不牢；2023年2月13日

疫情拖累消退新增信贷开门红，居民扩表疲弱融资结构仍欠佳；2023年1月13日

经济回踩社融增速回落至低位，稳信贷信号增强宽信用尤可期；2022年12月13日

经济内生动能不足社融延续回落，政策效果偏弱宽信用仍需加强—11月金融数据点评；2022年11月13日

政策性因素支撑减弱社融增速回落，居民扩表意愿低迷宽信用效果不佳，2022年10月13日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

社融与信贷总量扩张结构改善，

融资好转仍需向实体经济传导

——3月金融数据点评



新增社融创历史同期新高，存量社融增速回归至两位数。3月新增社融5.38万亿，同比多增7235亿，创下有数据统计以来的同期最高值，也高于近三年同期4.4万亿左右的平均水平。新增社融扩张拉动社融存量增速走高，较2月回升0.1个百分点至10%。其中，表内信贷融资是社融高增的主要贡献项，人民币贷款同比多增7211亿至3.95万亿，既受各地“拼经济”背景下重大项目融资推动的影响，也与3月房地产延续修复有关，其中30大中城市商品房销售面积同比增加45%，此外银行加大信贷投放的意愿也偏强。表外三项新增融资1919亿，同比多增1784亿，主要受未贴现银行承兑汇票同比多增1503亿所拉动，由于表内信贷投放加大，银行利用票据冲量的必要性降低。从直接融资看，政府债券新增6022亿、同比少增1052亿，企业债券融资新增3288亿、同比少增462亿，股票融资新增614亿、同比少增344亿，整体来看政府债融资依然在直接融资中起支撑性作用。从一季度来看，社融新增14.5万亿、同比多增2.47万亿，其中新增人民币贷款达10.7万亿。如我们在上月金融数据点评中所预测，一季度存量社融增速重回两位数，较去年底升0.4个百分点。总体来看，当前社融高增既有政策性因素的拉动，比如政府专项债净融资超过1.2万亿，也包含了微观主体自发融资需求的改善，比如BCI企业投资前瞻指数延续较高景气、房地产销售有所修复、企业债融资有所回暖等。

信贷总量扩张结构改善，但可持续性仍需观察。3月新增信贷3.89万亿，同比多增7600亿，显著高于近三年同期2.2万亿左右的均值水平。从企业部门看，企业贷款新增2.7万亿、同比多增2200亿，中长期贷款新增2.07万亿、同比多增7252亿，短期

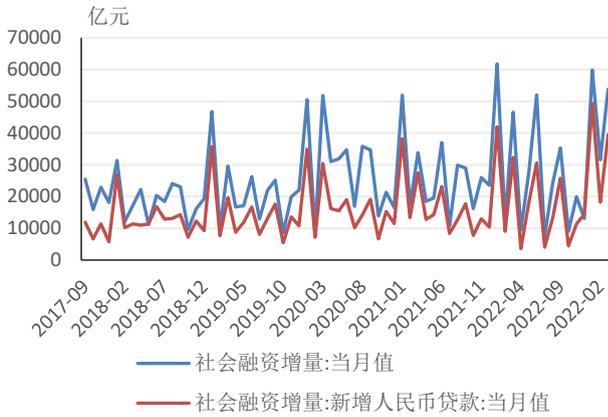
贷款新增 1.08 万亿、同比多增 2726 亿。除专项债前置的带动、基建驱动的融资需求之外，企业短贷增加以及 BCI 等景气指数也指向企业自发的融资需求有所修复。从居民部门看，居民中长期贷款新增 6348 亿、同比多增 2613 亿，主要与当前房地产销售的边际回暖有关，居民短贷新增 6094 亿、同比多增 2246 亿，或主要与服务业回暖之下消费修复相关，但也不能排除消费贷、经营贷置换“房贷”的影响，但居民部门中长期贷款延续多增，体现了居民扩表意愿的边际增强。从一季度来看，新增信贷规模 10.6 万亿、同比大幅多增 2.26 万亿，单季多增规模创近十年来的最高水平。其中企业中长期贷款新增 6.68 万亿，同比多增 2.73 万亿，是信贷回暖的主要拉动项。居民中长期贷款新增 1.71 万亿，虽然新增规模依然偏小，但相比去年四季度已显著改善。总体上来看，相比一季度社融与信贷的高增长，同期工业生产及价格等实体经济指标却体现出宏观经济依然处在“弱修复”过程中，特别是社融与信贷扩张或与企业主体的现金流压力存在一定关联，房地产虽有回暖但主要集中在头部企业与核心城市，因此社融与信贷能否延续改善仍需要持续观察。

广义货币供给增速依然较高，M2 同比与社融存量增速之差边际收窄。3 月 M2 同比为 12.7%，比上月回落 0.2 个百分点，考虑到去年同期的高基数，广义货币供给增速依然较高。一季度居民户新增存量达 9.9 万亿，表明居民部门的消费意愿依然偏低，非金融企业存款新增 3.18 万亿，体现了信贷加大投放带来的存款增加，但 3 月 M1 同比仅有 5.1%，表明增量资金的落地节奏依然偏慢。如我们此前所预测，随着社融增速回升与 M2 同比增速回落，两者增速之差边际收窄。后续来看，信贷投放力度以及居民新增存款规模或将边际减弱，M2 增速或将延续回落，随着经济基本面的持续修复，社融存量增速也有望维持在 10% 以上。

宏观经济修复进入关键期，仍需推动融资好转向实体经济传导。3 月社融及信贷从总量规模和结构两方面都延续了 2 月的好转态势，一季度市场自发的融资需求以及居民扩表意愿较去年底也有所走强，但总体来看社融与信贷的好转仍未完全传导为实体经济的好转，特别是 3 月价格数据体现出终端需求依然较为低迷。从数据来看，社融及 M2 增速变化约领先 GDP 增速三至四个季度，融资数据好转传导为宏观经济好转仍需时间，当前宏观经济修复已进入关键期。从政策来看，应通过结构性货币政策持续引导自发性的融资需求扩张，财政政策注重应加大对于微观经济主体的呵护，支持企业与居民信心持续回暖。维持此前判断，我们预计消费及房地产修复的效果或将在二季度继续体现，加之基建投资发力带来的信贷需求，社融增速将维持在两位数之上。

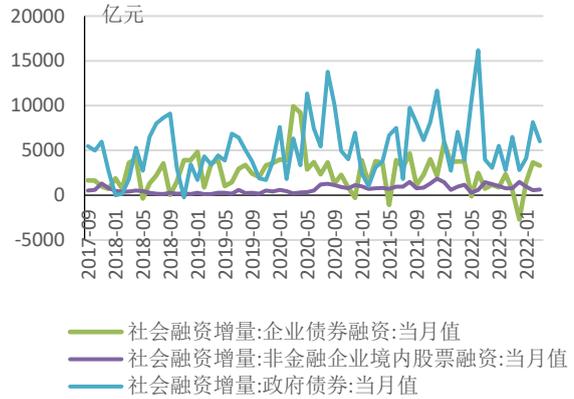
附图：

图 1：3月社融增量规模依然较大



来源：Wind, 中诚信国际

图 2：3月政府债融资是主要支撑



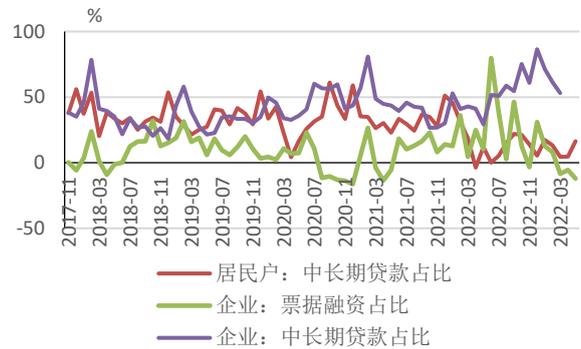
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与社融反向剪刀差边际收窄



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：3月居民长期信贷占比有所上升



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>