

社融增速走低，期待政策效果显现 ——2024年3月社融数据点评

摘要

- **社融增量、新增人民币贷款仍是少增。**从社融存量看，3月末，社融存量同比增长8.7%，增速较2月末回落0.3个百分点。从社融增量看，3月社会融资规模增量为4.87万亿元，较上年同期少增5042亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加9.11万亿元，同比少增1.59万亿元。预计2024年二季度货币政策基调将延续稳健，不排除降准、降息的可能性，后续在设备更新、消费品以旧换新以及房地产供需两端政策落地后，企业和居民信心有望逐渐改善，社会融资需求有望逐步回升。
- **直接融资占比下滑，表外融资占比升高。**从社融结构看，直接融资占比回落，其中政府债券、企业债券仍是主要贡献项，3月新增直接融资占同期社会融资规模增量的19.45%，其中新增政府债券融资4642亿元，同比少增1373亿元，企业债券净融资4608亿元，同比多增1251亿元。表外融资多增，占比有所回升。
- **企业中长贷同比少增较多，居民贷款同比少增。**1-3月，人民币贷款增加9.46万亿元，3月企业单位贷款增加2.34万亿元，其中，短期贷款增加9800亿元，同比少增1015亿元，中长期贷款增加1.6万亿元，同比少增4700亿元，或主要因基数较高，票据融资减少2500亿元，同比少减2187亿元，国内货币政策力度不减，且推动大规模设备更新相关政策逐步落地，有望支持企业投资信心回升。3月住户贷款增加9406亿元，同比少增3041亿元，其中，短期贷款增加4908亿元，同比少增1186亿元，或与去年同期疫后消费反弹推升基数有关，但环比多增9776亿元，与清明假期效应、居民消费信心回升有关；中长期贷款增加4516亿元，同比少增1832亿元。后续随着房地产供需两端政策，以及消费以旧换新政策的持续助力，居民贷款或表现稳中向好。
- **剪刀差小幅收窄，存款同比少增。**3月末，M2同比增长8.3%，增速与上月末持平，较上年同期低0.4个百分点。3月人民币存款增加4.8万亿元，同比少增9100亿元，其中住户存款同比少增774亿元，非金融企业存款同比少增5330亿元，或由于地方化债持续推进，财政性存款同比少减751亿元，非银行业金融机构存款同比多减4550亿元。M1与M2剪刀差为7.2个百分点，较上月收缩0.3个百分点，预计M2增速较为平稳，扩内需政策落地后M1有望逐渐回升。
- **风险提示：**国内需求不及预期，房地产市场较弱。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 设备更新落实多领域，全球大宗商品起舞 (2024-04-12)
2. 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验 (2024-04-12)
3. 通胀水平暂时回落，但不必过度担忧——3月通胀数据点评 (2024-04-11)
4. 国内利好消息不断，海外经济表现分化 (2024-04-07)
5. 景气超预期回升，政策效应有望逐步显现——3月PMI数据点评 (2024-04-01)
6. “低空经济”迎机遇，海外数据波动 (2024-03-29)
7. 三大部委重磅发声，海外央行分化操作 (2024-03-22)
8. 数据开门红，制造业表现亮眼 (2024-03-19)
9. 居民数据更弱，企业表现较稳健——2月社融数据点评 (2024-03-16)
10. 重磅文件助力设备更新，美国2月通胀超预期 (2024-03-15)

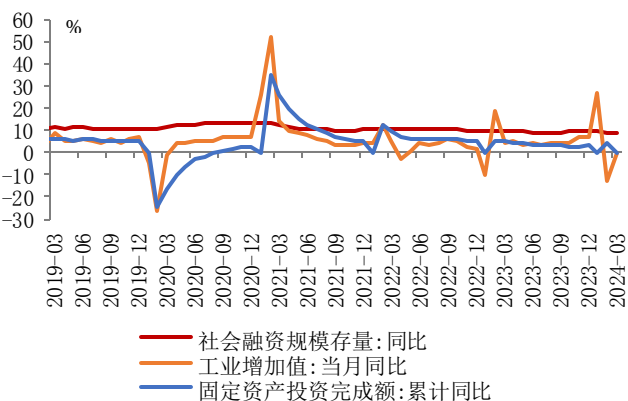
2024年3月，新增人民币贷款、表外融资占比都有回升，导致直接融资占比回落，其中政府、企业债券仍是主要支撑。贷款方面，企业部门短期贷款同比少增，中长期贷款同比少增较多；居民部门短期和中长期贷款都同比少增，居民的消费信心仍有待提振，后续在设备更新、消费品以旧换新以及房地产供需两端政策落地后，企业和居民信心有望逐渐改善，社会融资需求有望逐步回升。

1 社融增量、新增人民币贷款仍是少增

社融存量增速继续走低，新增人民币贷款同比少增。2024年3月末社会融资规模存量为390.32万亿元，同比增长8.7%，增速较2月末回落0.3个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为244.59万亿元，同比增长9.2%，增速较前值回落0.5个百分点。从结构看，3月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.7%，同比高0.3个百分点，较前值高0.1个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.5%，同比持平，与前值也持平。从社融增量看，2024年前三个月社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少增1.61万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加9.11万亿元，同比少增1.59万亿元。3月单月，社融增量为4.87万亿元，较上年同期少增5042亿元，较2022年同期多增2160亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加3.29万亿元，同比少增6561亿元，但较2022年同期多增635亿元。

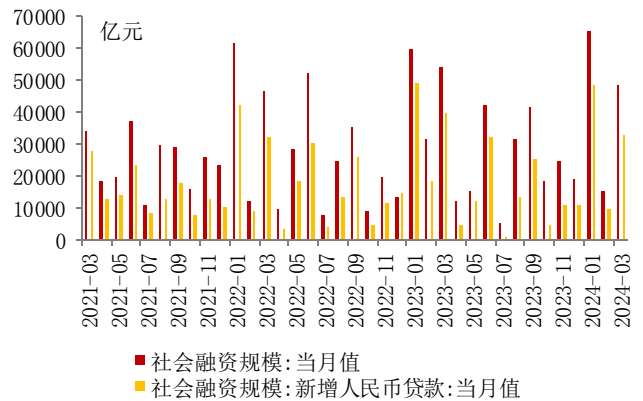
3月29日，中国人民银行货币政策委员会召开2024年第一季度例会，会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进物价温和回升，保持物价在合理水平，并做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，推动加快发展新质生产力。预计2024年二季度货币政策基调将延续稳健，不排除降准、降息的可能性，着力扩大内需、提振信心，持续支持经济回升。

图 1：社融存量同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：3月新增社融同比少增



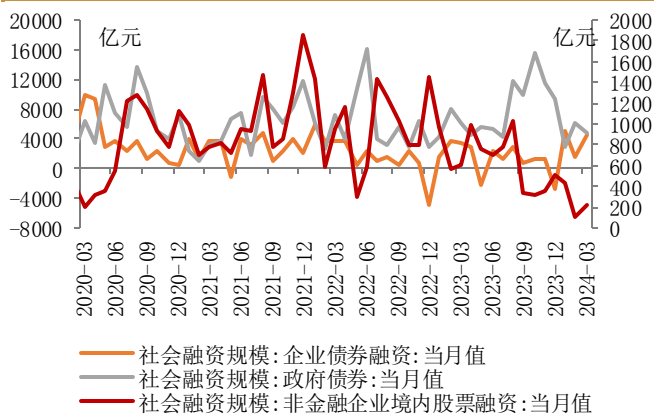
数据来源：wind、西南证券整理

2 直接融资占比下滑，表外融资占比升高

从社融结构看，直接融资占比下滑，其中政府债券、企业债券仍是主要贡献项。2024年3月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为67.58%，较上月升高3.3个百分点；3月，直接融资占比下滑明显，3月新增直接融资9477亿元，同比少增509亿元，环比多增1710亿元，但比2022年同期少增2305亿元。3月新增直接融资占同期社会融资规模增量仅19.45%，较2月回落31.6个百分点。从分项看，政府债券同比少增，企业债券融资同比多增。3月新增政府债券融资4642亿元，同比少增1373亿元，同比2022年同期少增2432亿元，环比少增1369亿元。3月地方政府共发行债券6294.4997亿元，环比增长12.41%，其中新增债券2663.30亿元，占比42.31%，包括一般债券355.76亿元，专项债券2307.55亿元；再融资债券3631.19亿元，占比57.69%，3月新增专项债券与再融资专项债券发行规模占比较大。今年一季度，地方债发行已超过1.5万亿元，其中各地发行新增专项债161只，规模达到6341.24亿元，但相比去年同期各地发行新增专项债规模（13568.29亿元），今年发行节奏偏慢，或主要受到去年四季度增发国债影响。**企业债券方面**，3月企业债券净融资4608亿元，同比多增1251亿元，环比多增2966亿元，较2022年同期多增858亿元，以发行起始日测算，2024年3月，国内房地产开发企业发行境内信用债合计融资596.95亿元，环比上升222.85%，同比下降21.35%。3月，非金融企业境内股票融资227亿元，同比少增387亿元，但环比多增113亿元，较2022年同期少增731亿元。

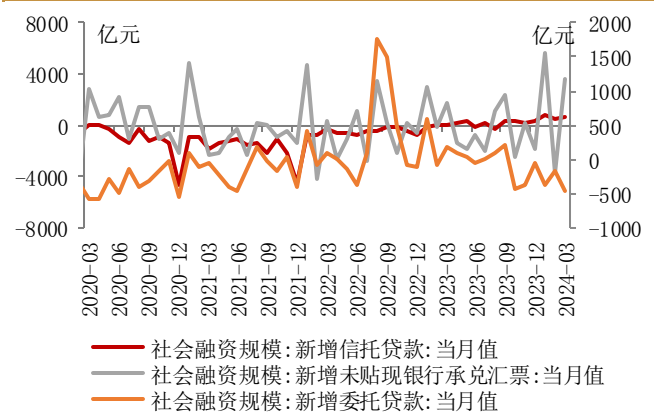
表外融资多增，占比有所回升。3月，表外融资增加3768亿元，同比多增1846亿元，环比多增7057亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为7.7%，占比较上月回升29.4个百分点。3月，委托贷款减少464亿元，同比多减639亿元；信托贷款增加680亿元，同比多增725亿元；未贴现的银行承兑汇票增加3552亿元，同比多增1760亿元。

图3：3月直接融资各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

图4：3月表外融资分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

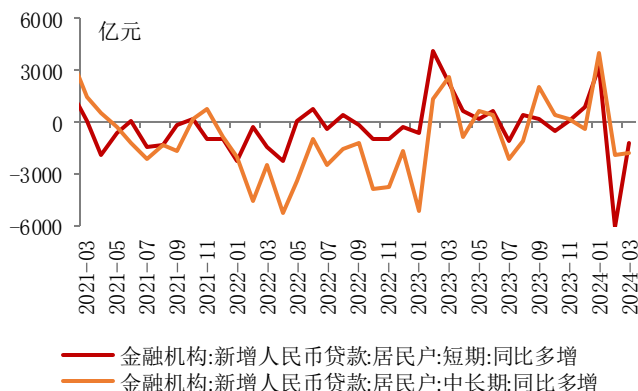
3 企业中长贷同比少增，居民贷款同比少增

企业短期、中长期贷款同比少增，票据融资少减。1-3月，人民币贷款增加9.46万亿元。其中，企（事）业单位贷款增加7.77万亿元，其中，短期贷款增加2.97万亿元，中长期贷款增加6.2万亿元，票据融资减少1.5万亿元；非银行业金融机构贷款增加2336亿元。3月单月，企（事）业单位贷款增加2.34万亿元，其中，短期贷款增加9800亿元，同比少增

1015 亿元，但同比 2022 年多增 1711 亿元，环比上期多增 4500 亿元，中长期贷款增加 1.6 万亿元，同比少增 4700 亿元，或因去年同期基数较高，但同比 2022 年多增 2552 亿元，环比上期多增 3100 亿元，企业信心有所回暖；票据融资减少 2500 亿元，同比少减 2187 亿元，环比前值少减 267 亿元，较 2022 年同期多减 5687 亿元。2024 年 3 月制造业采购经理人指数较 2 月回升 1.7 个百分点至 50.8%，结束连续 5 个月的收缩态势。从需求端看，3 月新订单指数为 53%，较前月上升 4 个百分点；从生产端看，3 月生产指数较上月回升 2.4 个百分点至 52.2%，由上月的收缩转为扩张，但回升幅度小于需求端；企业预期和招工意愿也有所提升。4 月 7 日，央行宣布设立科技创新和技术改造再贷款，额度 5000 亿元，利率 1.75%，旨在激励引导金融机构加大对科技型中小企业、重点领域技术改造和设备更新项目的金融支持力度。国内货币政策力度不减，且推动大规模设备更新相关政策逐步落地，有望支持企业投资信心回升。

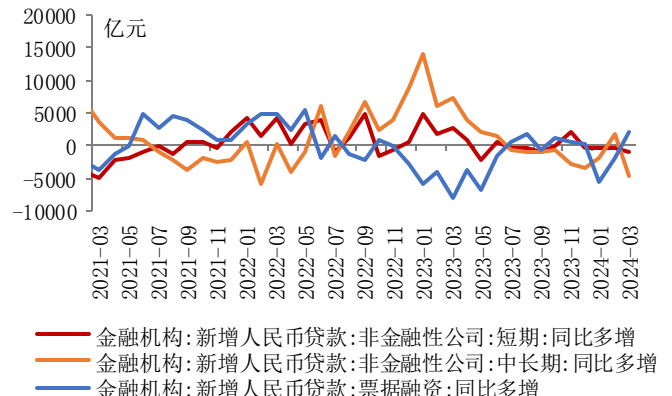
居民端短期和中长期贷款同比均少增。1-3 月，住户贷款增加 13300 亿元，其中，短期贷款增加 3568 亿元，中长期贷款增加 9750 亿元。3 月单月，住户贷款增加 9406 亿元，同比少增 3041 亿元，其中，短期贷款增加 4908 亿元，同比少增 1186 亿元，环比多增 9776 亿元，较 2022 年同期多增 1060 亿元。同比依然少增，与去年疫后消费反弹推升基数有关，但环比大幅上升，与清明假期效应、居民消费信心回升有关。中长期贷款增加 4516 亿元，同比少增 1832 亿元，环比多增 5554 亿元，较 2022 年同期多增 781 亿元。消费方面，4 月 2 日，国家发展改革委主持召开大规模设备更新和消费品以旧换新第一次专题座谈会，与京东集团、美的集团等 6 家民营企业负责人座谈交流，提出将抓紧建立设备更新和消费品以旧换新工作机制，推动汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”，地方上，上海市出台《2024 年上海市老旧汽车“以旧换新”补贴实施细则》；地产方面，目前全国 31 个省份和新疆生产建设兵团均已建立省级房地产融资协调机制，截至 3 月 31 日，各地推送的“白名单”项目中，有 1979 个项目共获得银行授信 4690.3 亿元，1247 个项目已获得贷款发放 1554.1 亿元。此外，近期多地出台一系列政策，主要涉及阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限、调整公积金贷款额度、推出春季购房节活动等，郑州、常熟等多地也相继推出住房“以旧换新”政策。后续随着房地产供需两端政策，以及消费以旧换新政策的持续助力，居民贷款或表现稳中向好。

图 5：居民部门中长期贷款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比少增

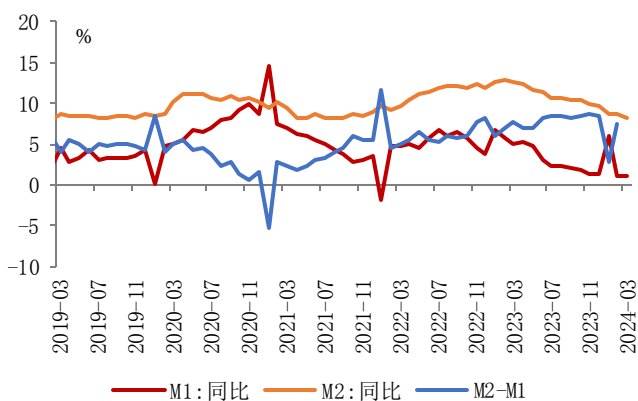


数据来源：wind、西南证券整理

4 剪刀差小幅收窄，存款同比少增

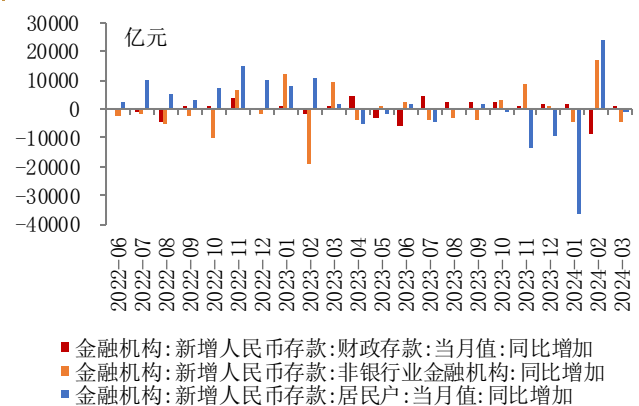
M2、M1 同比均回落，企业存款同比少增较多。3月末，广义货币(M2)余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%，增速较上月末回落 0.4 个百分点，较上年同期低 4.4 个百分点。3月末，本外币存款余额 301.41 万亿元，同比增长 7.58%，增速较前值回落 0.53 个百分点。3月末人民币存款余额 295.51 万亿元，同比增长 7.9%，增速较前值回落 0.49 个百分点。1-3月，人民币存款增加 11.24 万亿元。其中，住户存款增加 8.56 万亿元，非金融企业存款增加 2225 亿元，财政性存款减少 2855 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.56 万亿元。3月单月，人民币存款增加 4.8 万亿元，同比少增 9100 亿元。其中，住户存款增加 2.83 万亿元，同比少增 774 亿元，非金融企业存款增加 2.07 万亿元，同比少增 5330 亿元，或由于地方化债持续推进，财政性存款减 7661 亿元，同比少减 751 亿元，或与专项债发行节奏偏慢有关，非银行业金融机构存款减少 1500 亿元，同比多减 4550 亿元。狭义货币(M1)余额 68.58 万亿元，同比增长 1.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 和 4.0 个百分点。M1 与 M2 剪刀差为 7.2 个百分点，较上月收缩 0.3 个百分点。后续货币政策仍将坚持稳健取向，预计 M2 增速较为平稳，扩内需政策落地后 M1 有望逐渐回升。

图 7：3 月 M1 增速较为平稳



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：3 月居民存款同比少增



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
