

## 金融数据背后的经济图景 ——2024年3月金融数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

### 投资要点

- **2024年3月，新增社融4.87万亿，新增人民币贷款3.09万亿。**虽然两者同比都少增，但均高于Wind统计的市场预期值。和去年同期相比，拖累新增社融的主要是人民币贷款和政府债券。存量社融同比，从2月的9.0%下滑到8.7%。
- **先来看直接融资，同比角度看，新增政府债券和企业债券之间对冲。**
- **3月新增政府债券融资4642亿，同比少增1373亿，这是最近5年同期的次低值，仅比2021年3月的高。**今年一季度，财政支出重点在于加快万亿特别国债的资金拨付，专项债发行节奏相对偏慢。随着专项债发行提速，以及超长期特别国债开始发行，政府债券对社融的拖累将减弱。
- **3月新增企业债券融资4608亿，同比多增1251亿。**这一新增规模，是历史同期第三高，只比稳增长压力较大的2016年和2020年这两年3月的低。当前信用债发行利率处于低位，企业加快了债券融资，这一趋势短期可能还将延续。不过在化债影响下，3月城投债净融资为-250亿元，同比大幅少增2628亿元。
- **再来看表外融资，3月它是同比多增的。**3月新增委托贷款、信托贷款，分别为-464亿元、680亿元，同比分别少减175亿元和少增45亿元。3月新增未贴现银行承兑汇票3552亿元，同比多增1760亿元。结合3月新增表内票据融资为-2500亿来看，可能存在控表内票据融资规模，导致向表外票据转移的现象。
- **最后看新增人民币信贷。3月新增人民币贷款3.09万亿，同比少增了8000亿。**居民和企业的新增短期、新增中长期贷款，均同比少增。
- **其中，3月新增居民中长期贷款4516亿元，**虽然和2月的-1038亿相比边际改善，但对比近年同期看，3月的这一新增规模偏弱。新房销售低迷和提前还房贷，将继续压制居民中长贷。
- **3月新增企业中长期贷款1.60万亿。**虽然同比少增了4700亿，但在历年3月里，今年3月的新增企业中长贷是历史第二高，只比2023年3月的低。当前政策因素对企业中长期贷款的影响较大，随着专项债、特别国债、超长期特别国债等财政资金所对接项目的配套贷款发放，以及设备更新和消费品以旧换新等政策落地，企业新增中长期贷款有望继续维持韧性。
- **在经历2月的大幅增加后，3月新增非银贷款降到了-1958亿元，**和历年同期相比处于偏低水平。稳定市场等因素，对非银贷款的扰动可能已经趋弱。
- **存款方面，3月新增人民币存款4.8万亿元，**同比少增了9100亿元。居民、企业和非银机构的存款，都同比少增。今年3月新增财政存款为-7661亿元，去年3月是-8412亿元，今年3月同比少减了751亿元。结合3月新增政府债券融资额，比去年同期少1373亿来看，在今年前两个月主要经济数据表现亮眼的情况下，3月财政支出或继续蓄力。
- **存款规模同比少增近万亿，拖累M2同比从8.7%下滑到8.3%，M1同比亦从**

1.2%降至 1.1%。

- 金融数据所呈现的经济图景是，当前居民加杠杆的意愿不足，政策推动下企业中长期贷款较强，但从 M1 同比回落看贷款所派生的存款活期化并不明显，市场主体的信心仍待修复。房地产形成良性循环还需时间，加快落实现有政策，包括在化债背景下，专项债和超长期特别国债发行提速来托底基建，以及实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策落地，对于稳经济、稳预期都有重要意义。
- 
- 风险提示：政策变动，地缘冲突升级。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。