

宏观

社融表现尚可，二季度有望企稳

——2024年3月金融数据点评

2024年4月15日

宏观研究/事件点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

- 3月新增社融高于预期，和历史年份相比，仅低于2020年和2023年同期。3月末社融存量同比增长8.7%（前值9.0%，预期值8.5%）。3月社融新增4.87万亿元（预期值4.11万亿元），同比少增5075亿元。一季度合计新增社融12.93万亿元，仅低于2023年。由于去年一季度社融增量高和疫情政策调整有关，因此今年一季度社融增量总体不低。
- 不考虑基数影响，今年一季度实体信贷并不差，且3月边际改善。3月新增人民币贷款3.29万亿元，同比少增6576亿元，较1-2月同比少增的9324亿元有所收窄。和历史同期相比，仅低于2023年。
- 主体结构看，企业贷款是3月新增人民币信贷的主力。3月企业新增人民币贷款2.34万亿元，同比少增3600亿元，较1-2月同比少增的9600亿元收窄。企业信贷同比少增主要源于，地产投资低迷、基建节奏缓慢、银行平滑信贷投放节奏等，少增部分收窄可能得益于信贷投向结构优化以及3月信贷季节性回升。3月住户新增贷款9406亿元，同比少增3041亿元，较1-2月少增的759亿元明显扩大，依然受地产销售低迷影响。
- 期限结构看，3月企业端和住户端中长期贷款同比表现均不及1-2月。3月企业新增中长期贷款1.6万亿元，同比少增4700亿元，而1-2月的同比仅少增100亿元。3月企业中长期贷款占比为68.38%，回到2022年7月以来的较低水平。另一方面，企业票据融资同比多增，显示商业银行信贷季末冲量现象。3月企业票据融资减少2500亿元，同比多增2187亿元，较1-2月的同比少增7384亿元大幅改善。3月企业短期贷款同比较1-2月波动不大，住户端同样是短期贷款表现好于中长期贷款。
- 政府债券发行偏慢。3月政府债券新增4642亿元，同比少增1373亿元，新增量处于2020年-2023年同期的偏低水平。
- 3月新增表外票据同比和环比均多增。3月新增表外票据3552亿元，同比多增1760亿元，而1-2月同比少增946亿元。
- 企业债券融资规模保持平稳。3月企业债券新增4608亿元，同比增加1256亿元，较1-2月的同比增量少108亿元。除短期融资券发行利率外，3月公司债、中票发行利率均较2月略有回升。
- 3月M2增速8.3%，较上月回落0.4个百分点。一是和信贷回落同步，3月金融机构各项信贷余额同比增速为9.6%，回落0.5个百分点。实体和非银存贷增速均回落。二是财政性存款存量增速由上月的2.19%回升到3.96%，财政支出可能偏慢。



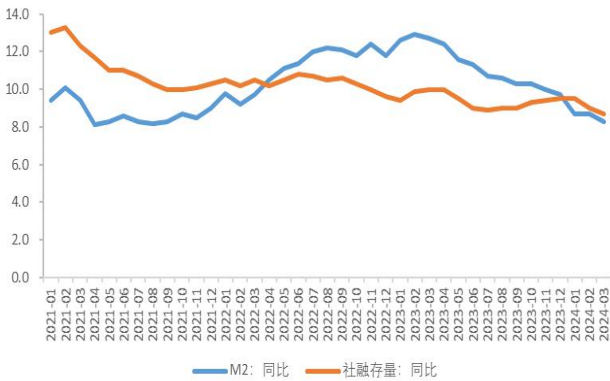
请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



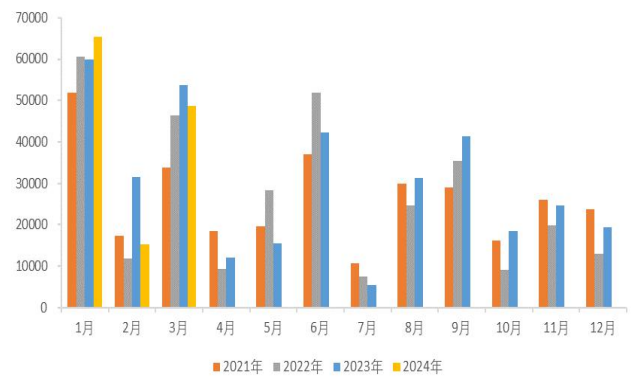
- **3月M1增速1.1%，较上月回落0.1个百分点。**M1-M2为-7.2%，降幅收窄0.3个百分点。企业资金活化程度有所改善但力度不足。
- **总结看，3月金融数据需关注以下三点。**一是3月社融总量尚可。政策层面的宽货币、宽信用推力短期可能有所放缓，更注重信贷平滑、投放结构优化、有效投资、盘活存量。信贷季节性走高、制造业投资和出口链条回暖带动相关企业融资可能是3月信贷同比降幅收窄的主要原因。二是企业中长期贷款占比回落，要关注是否具有持续性。三是企业经营活力依然不足。四是广义流动性相对于社融处于2023年2月以来的低位。3月M2-社融为-0.4%（前值-0.3%）。
- **往后看，社融增速有望企稳。**二季度专项债发行有望加快，特别国债也有望开启发行，政府债券将成为二季度社融的重要支撑；央行强调加快对新质生产力、大规模设备更新和消费品以旧换新、“市场+保障”的住房供应体系方面的金融支持力度。
- **风险提示：**全球制造业回暖和美国制造业补库存超预期；地缘政治风险。

图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



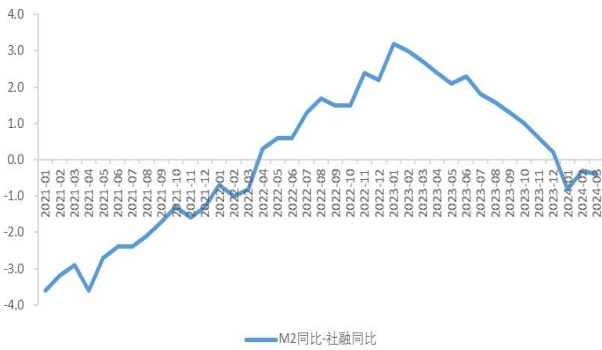
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



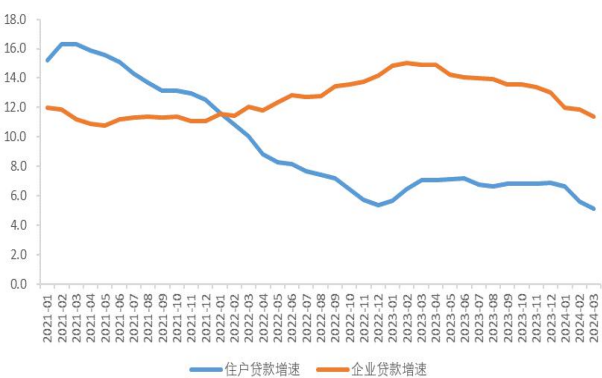
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



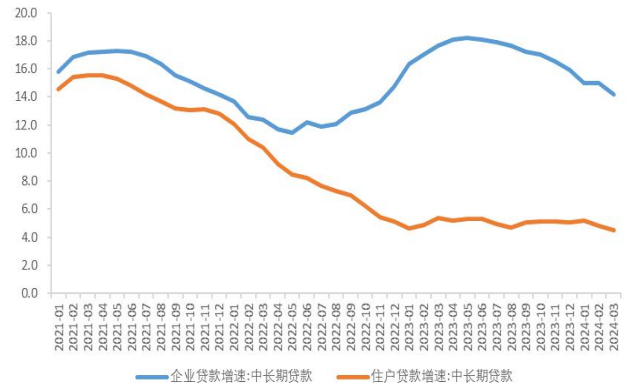
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层