

信贷投放均衡化，融资需求释放有限

——3月金融数据点评

报告日期：2024年4月17日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

信贷投放节奏平滑，社融同比少增

2

实体经济活力仍待提振，M1、M2同比双双回落

3

社融或呈温和修复趋势

- 3月社会融资规模新增4.87万亿元，市场预期4.08万亿元，前值1.52万亿元。
- 3月人民币贷款新增3.09万亿元，市场预期3.15万亿元，前值1.45万亿元。
- 3月M2同比增长8.3%，市场预期9.0%，前值8.7%。

单位：亿元		2024/3	2024/2	当月新增			同比多增							
				2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2024/3	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	
社融	总	社融规模	48725	15211	65364	19326	24554	18441	-5142	-16399	5408	6268	4717	9307
	表内融资	人民币贷款	32926	9773	48401	11092	11120	4837	-6561	-8411	-913	-3309	-328	406
		外币贷款	543	-9	989	-635	-357	152	116	-319	1120	1030	291	876
	表外融资	信托贷款	680	571	732	347	197	393	725	505	794	1111	562	454
		委托贷款	-464	-172	-359	-43	-386	-429	-639	-95	-943	58	-298	-899
		未贴现承兑银行汇票	3552	-3688	5636	-1865	202	-2536	1760	-3619	2673	-1311	11	-380
	企业直接融资	企业债券	4608	1642	4950	-2741	1388	1178	1251	-2020	3312	2146	784	-1235
		非金融企业境内股票融资	227	114	422	508	359	321	-387	-457	-542	-935	-429	-467
政府融资	政府债券	4642	6011	2947	9324	11512	15638	-1373	-2127	-1193	6515	4992	12847	
信贷	总	人民币贷款	30900	14500	49200	11700	10900	7384	-8000	-3600	200	-2300	-1200	1232
		短期贷款及票据融资	12208	-2335	8395	1621	4391	353	-14	-8349	-2919	1004	2558	803
		中长期贷款	20516	11862	39372	10074	6791	4535	-6532	-101	2141	-3901	-2679	-420
	居民部门	居民人民币贷款	9406	-5907	9801	2221	2925	-346	-3041	-7988	7229	468	298	-166
		居民短期贷款	4908	-4868	3528	759	594	-1053	-1186	-6086	3187	872	69	-541
		居民中长期贷款	4516	-1038	6272	1462	2331	707	-1832	-1901	4041	-403	228	375
	企业部门	企业人民币贷款	23400	15700	38600	8916	8221	5163	-3600	-400	-8200	-3721	-616	537
		企业短期贷款	9800	5300	14600	-635	1705	-1770	-1015	-485	-500	-219	1946	73
		企业中长期贷款	16000	12900	33100	8612	4460	3828	-4700	1800	-1900	-3498	-2907	-795
		企业票据融资	-2500	-2767	-9733	1497	2092	3176	2187	-1778	-5606	351	543	1271
M0、M1、M2	同比(%)	M0	11	12.5	5.9	8.3	10.4	10.2						
		M1	1.1	1.2	5.9	1.3	1.3	1.9						
		M2	8.3	8.7	8.7	9.7	10	10.3						
	存款	人民币存款	48000	9600	54800	868	25300	6446	-9100	-18500	-13900	-6374	-4200	8290
		住户存款	28300	32000	25300	19780	9089	-6369	-774	24074	-36700	-9123	-13411	-1266
		非金融企业存款	20725	-29900	11400	3165	2487	-8652	-5330	-42800	18555	2341	511	3048
财政性存款	-7661	-3798	8604	-9221	-3293	13700	751	-8356	1776	1636	388	2300		
非银行业金融机构存款	-1500	11574	5526	-5326	15700	5068	-4550	16737	-4574	2	9020	3020		

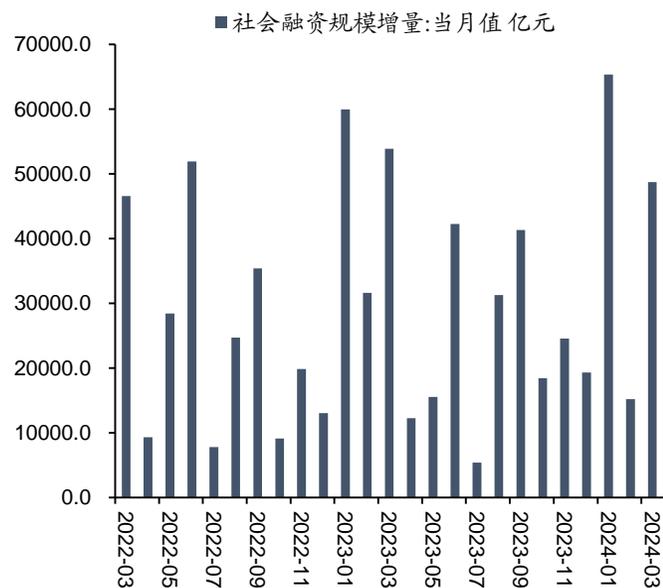
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

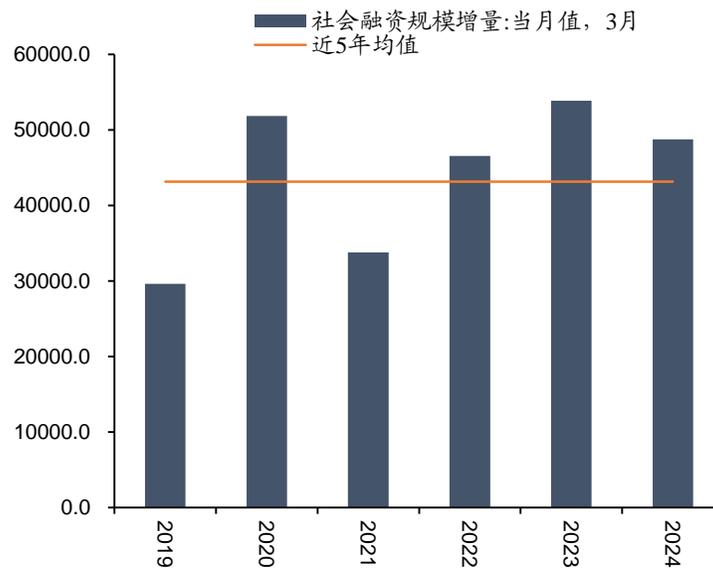
信贷投放节奏平滑，社融同比少增

- 中国3月社融新增规模4.87万亿元，同比少增5142亿元，高于市场预期。结构拆分来看，实体信贷以及政府债券是同比少增的主要拖累项，未贴现银行承兑汇票、信托贷款及企业债券则出现不同程度的同比多增。
- 整体而言，本月金融数据表现相对平稳，体现了央行平滑信贷节奏、均衡信贷投放的政策效果，再加上当前融资需求尚未完全修复以及去年同期的高基数影响，同比出现少增。

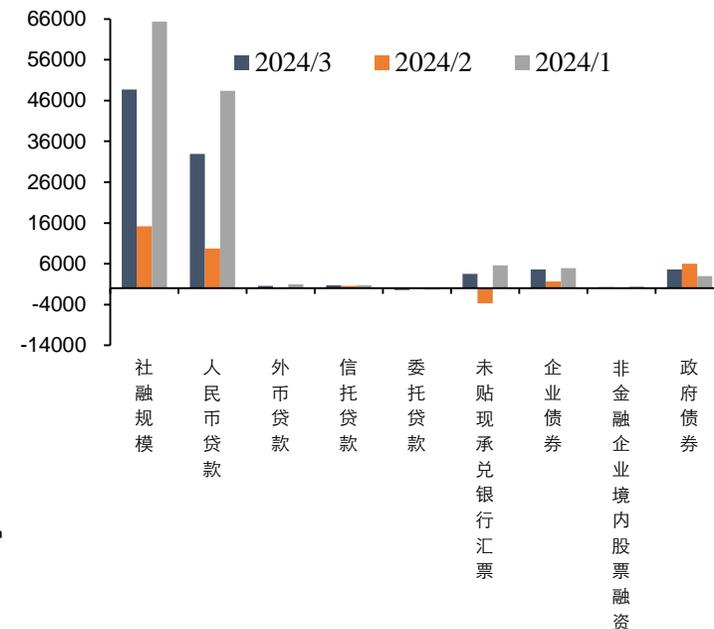
社融当月新增



社融当月新增同比



社融各分项新增情况



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01

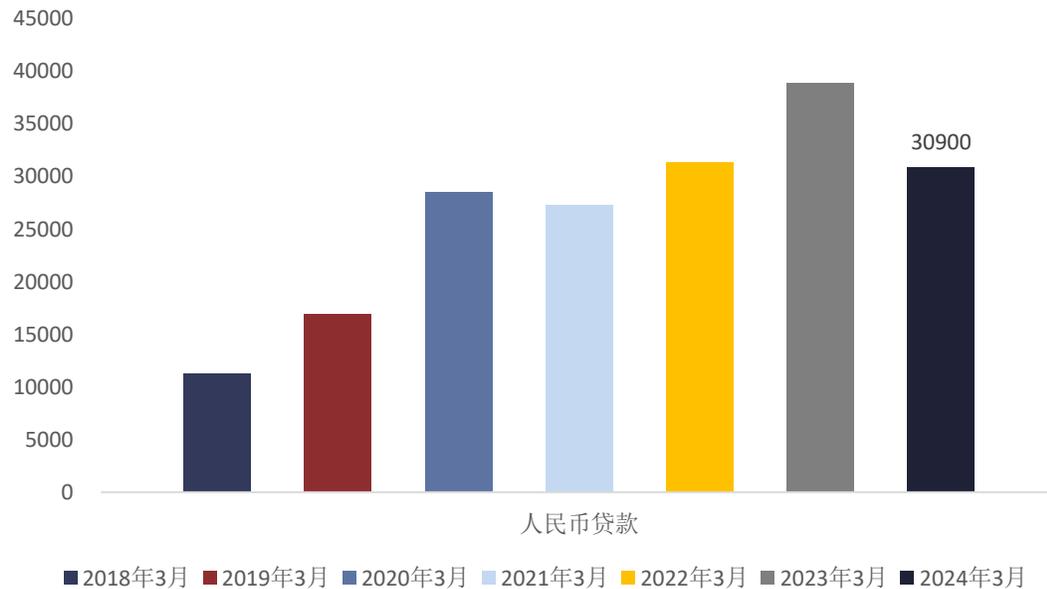
信贷投放节奏平滑，社融同比少增

信贷方面，

- ▶ 总量角度，3月新增人民币贷款3.3万亿元，同比少增6561亿元。3月一般是信贷投放新增较多的月份，本月环比2月明显多增。与历史同期相比，新增规模也是处于偏高分位，但由于去年3月信贷出现了大规模放量导致高基数，再加上央行多次强调信贷的节奏平稳与均衡投放，因此本月新增信贷同比少增。

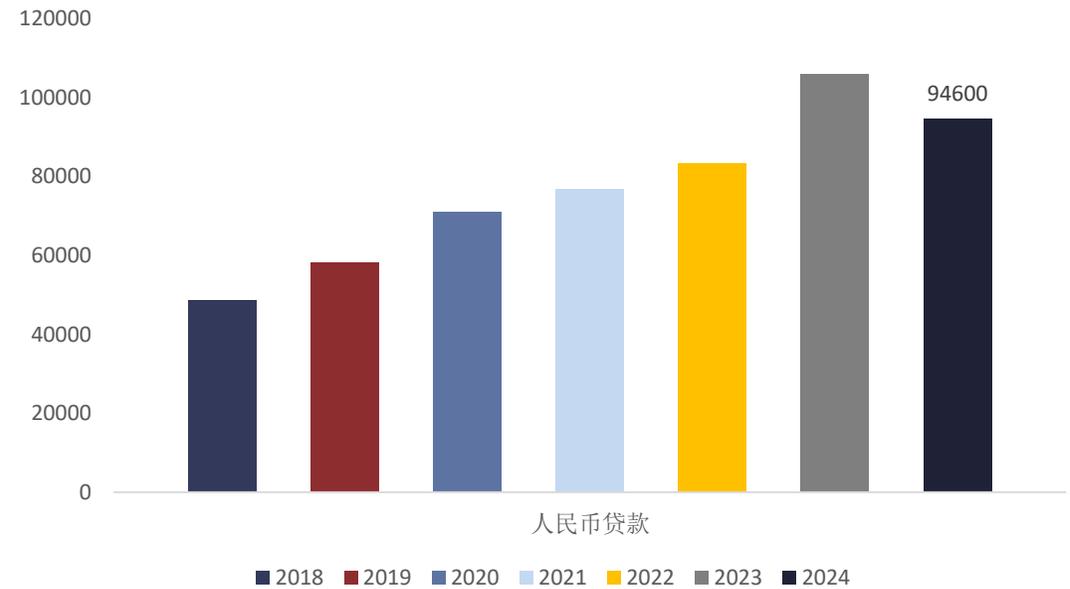
新增人民币贷款单月

3月单月金融机构新增人民币贷款



新增人民币贷款累计

1-3月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

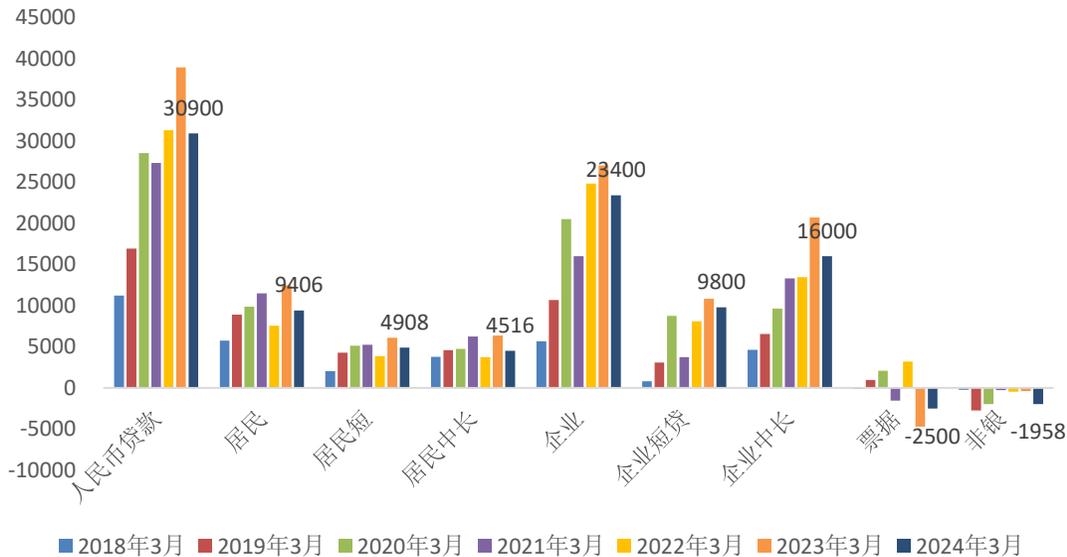
信贷投放节奏平滑，社融同比少增

信贷方面，

➤ 结构角度，3月信贷中多数分项同比少增，仅票据融资在低基数下同比少减。环比来看，居民及企业部门较2月均明显多增，其中居民部门信贷边际改善更强。

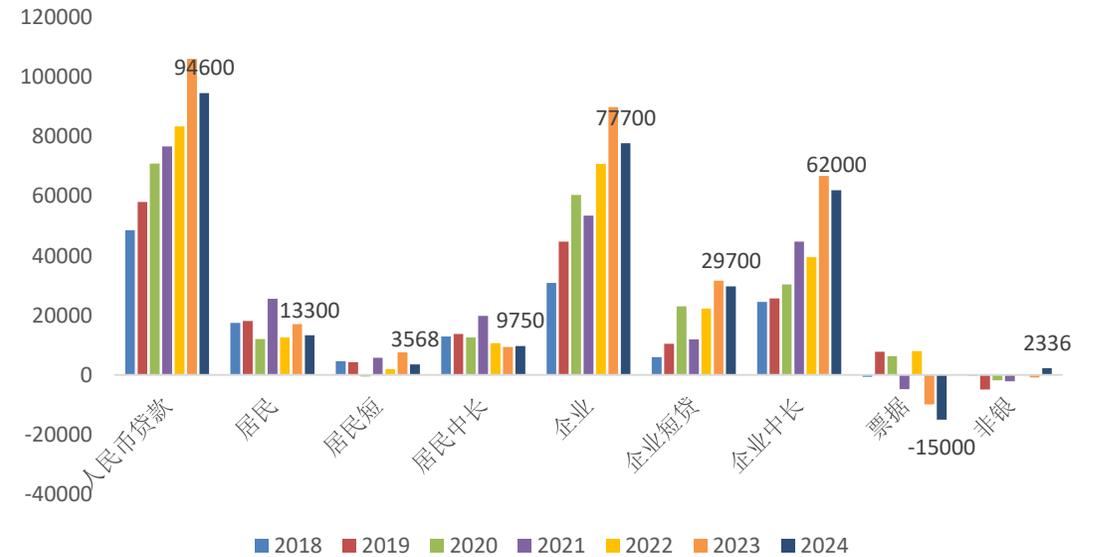
分项新增人民币贷款-单月

3月单月金融机构新增人民币贷款



分项新增人民币贷款-累计

1-3月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

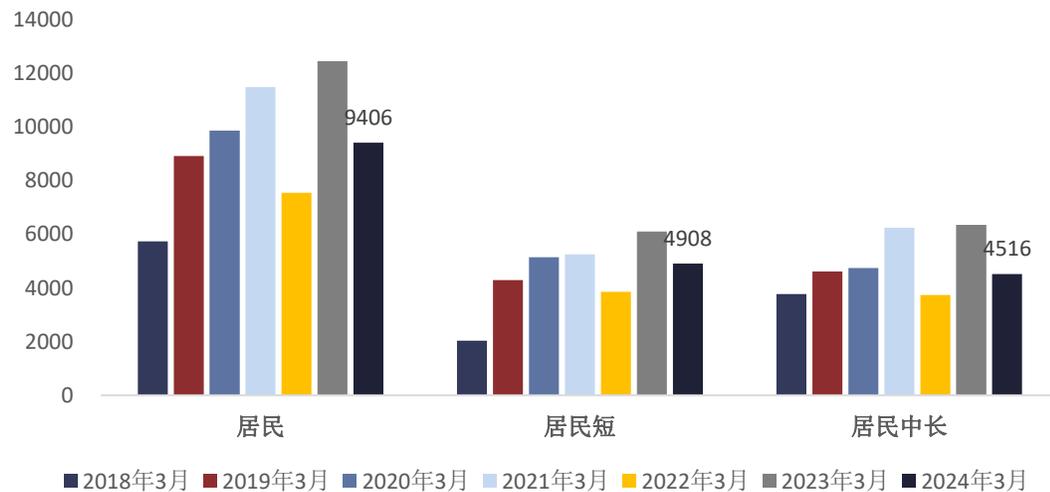
01 信贷投放节奏平滑，社融同比少增

信贷方面，

- 居民端，3月居民人民币贷款增加9406亿元，环比多增1.53万亿元，或因3月份假期影响减弱，工作日增加。但同比少增3041亿元，其中，短期贷款增加4908亿元，中长期贷款增加4516亿元，分别同比少增约1186、1832亿元。表明目前居民部门对于加杠杆的意愿依旧偏弱，也反映地产低位运行、消费仍待提振的现实背景。

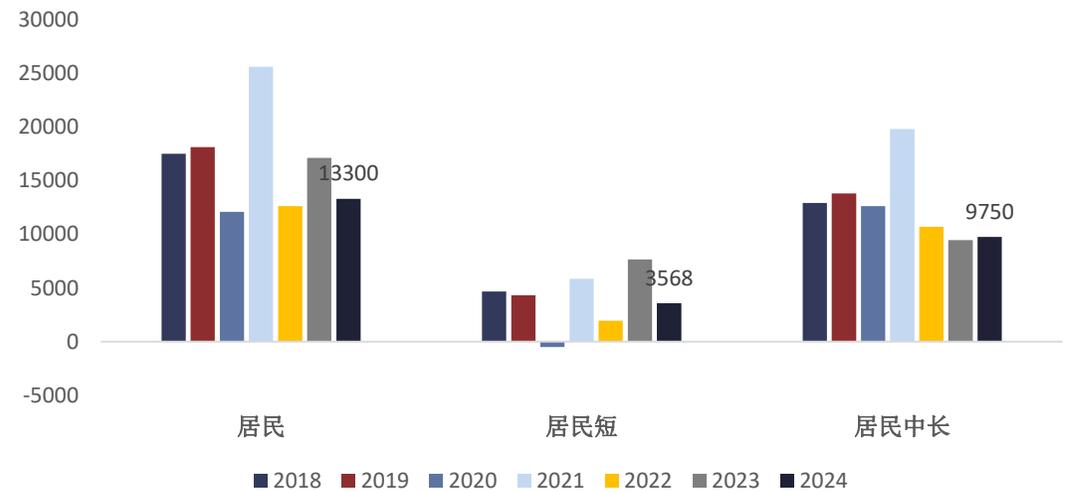
居民新增人民币贷款-单月

3月单月金融机构新增人民币贷款



居民新增人民币贷款-累计

1-3月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

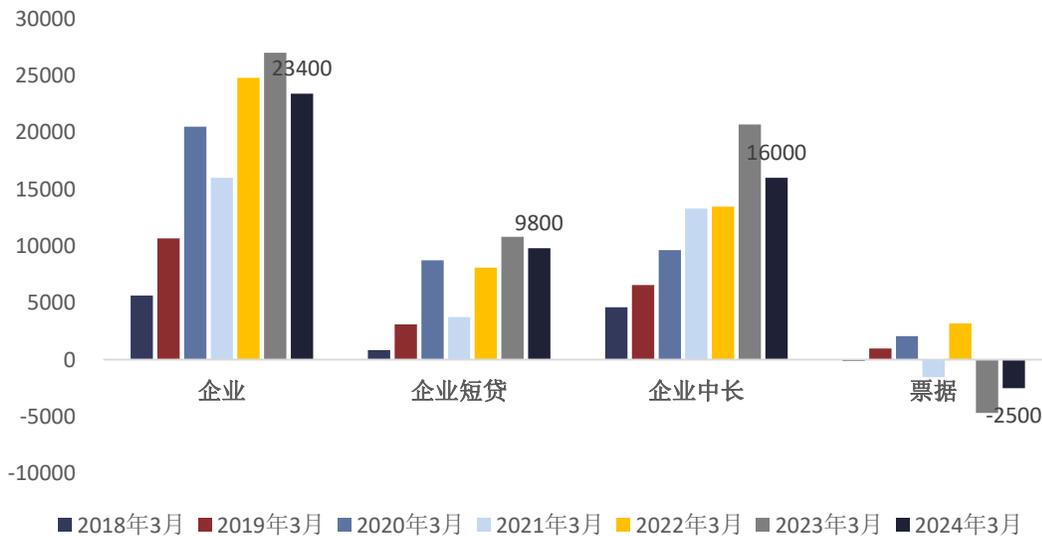
01 信贷投放节奏平滑，社融同比少增

信贷方面，

- 企业端，3月企业新增人民币贷款2.34万亿元，同比少增约3600亿元，其中，短期贷款增加9800亿元，中长期贷款增加1.6万亿元，分别同比少增约1015、4700亿元，票据融资减少2500亿元，同比少减2187亿元。企业中长期贷款的偏弱表现说明目前地产及基建方面融资需求支撑有限，一方面楼市偏冷的情況未见拐点，另一方面地方化债压力仍存，在以上因素的影响下，相关信贷需求也会相应收缩从而影响企业部门的信贷增量。

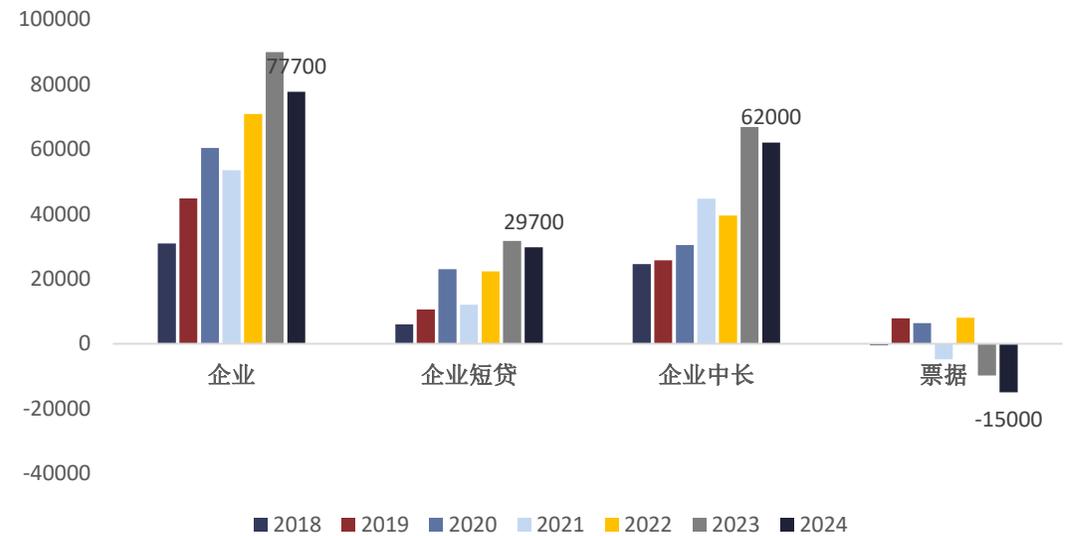
企业新增人民币贷款-单月

3月单月金融机构新增人民币贷款



企业新增人民币贷款-累计

1-3月金融机构累计新增人民币贷款



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 信贷投放节奏平滑，社融同比少增

信贷方面，

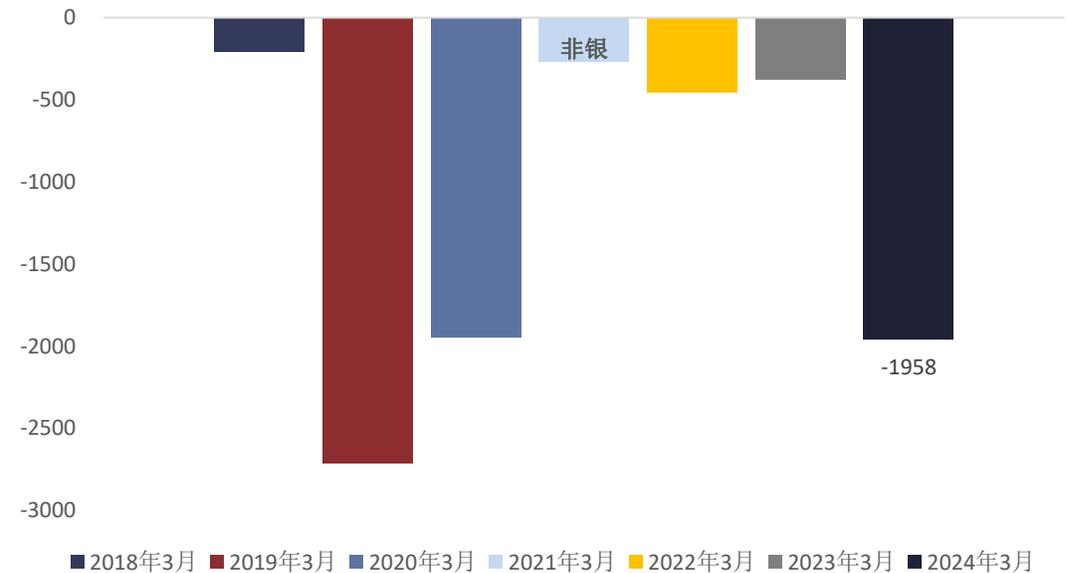
- 非银贷款明显回落。2月非银的新增贷款是信贷的一大支撑因素，但3月份非银行业金融机构贷款减少1958亿元，同比少增约1579亿元，对于整体信贷的影响由正向贡献转为下拉。

非银贷款当月新增



非银贷款2月新增

2月单月金融机构新增人民币贷款



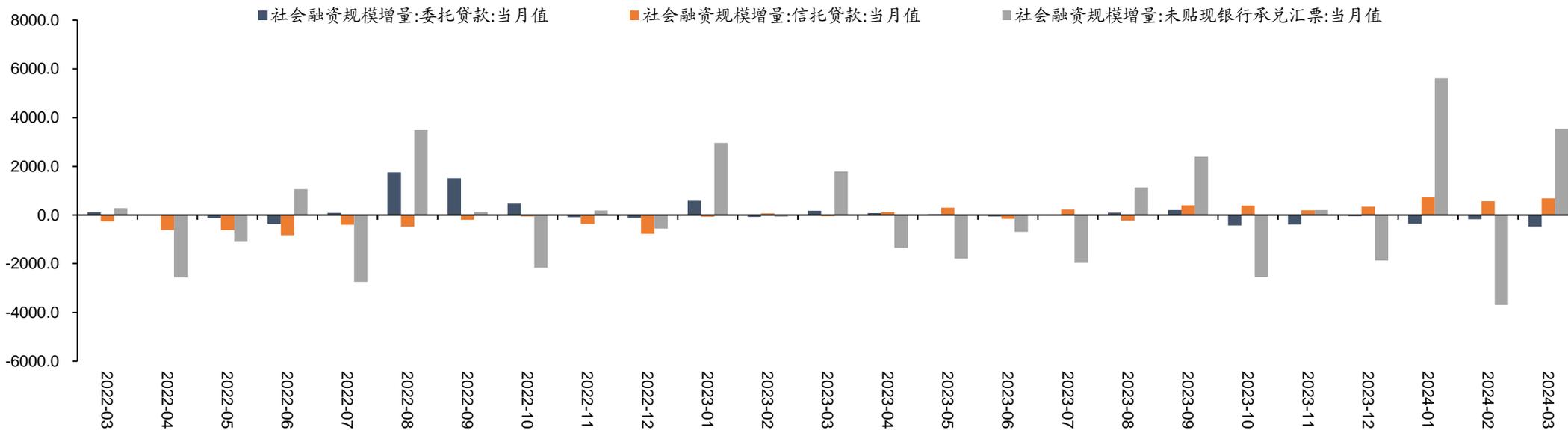
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 信贷投放节奏平滑，社融同比少增

表外融资方面，

➢ 未贴现银行承兑汇票及信托贷款同比改善。3月末贴现银行承兑汇票增加3552亿元，信托贷款增加680亿元，分别同比多增1760亿元、725亿元，环比也均为正增长。或与部分表内融资需求转至表外、票据贴现减少以及节后开票的季节性增多有关。

表外融资新增规模



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

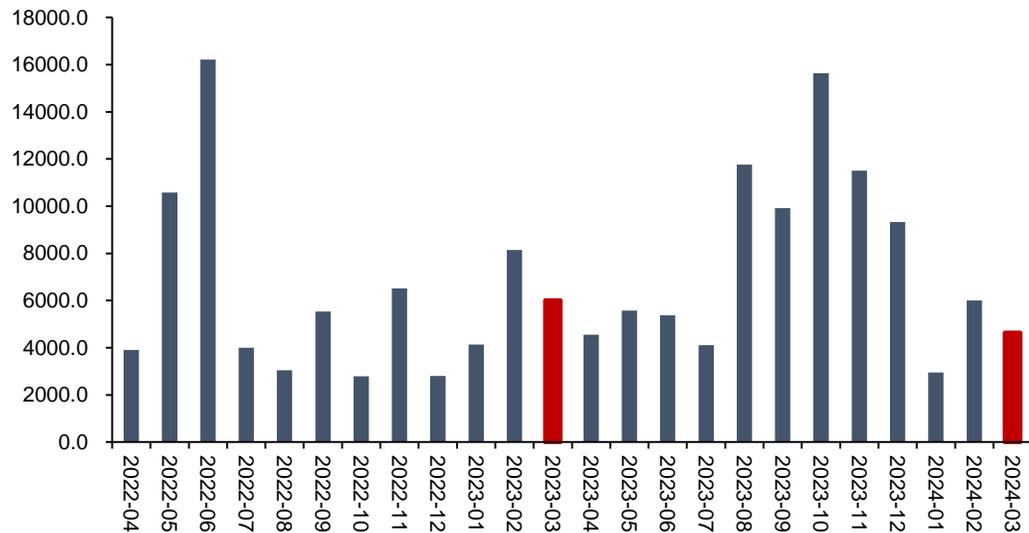
01 信贷投放节奏平滑，社融同比少增

直接融资方面，

- **政府债券方面**，3月政府债券净融资4642亿元，同比少增1373亿元。政府发债节奏与历史同期相比偏慢，不排除市场还在消化去年新增的国债，可能也受今年专项债项目申报时间节点靠后的影响。政府债券融资年初较为缓慢的节奏也侧面印证基建投资的拉动可能相对有限。二季度随特别国债发行，政府发债节奏或加快。
- **企业债券方面**，3月企业债券融资4608亿元，同比多增1251亿元。一方面企业发债融资成本偏低，另一方面银行信贷均衡投放要求下部分间接融资需求可能转向债券直接融资。

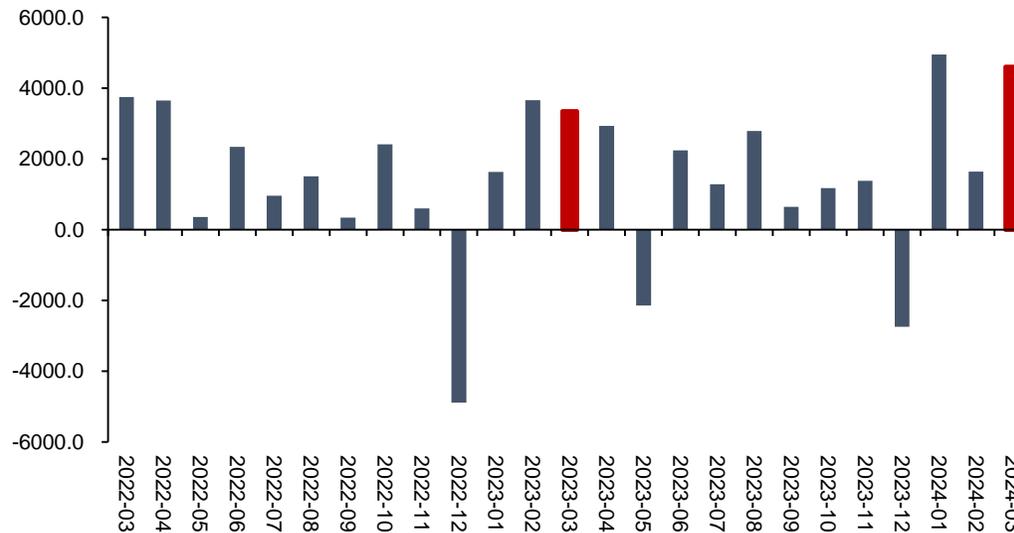
政府债券融资

社会融资规模增量:政府债券:当月值 亿元



企业债券融资

社会融资规模增量:企业债券融资:当月值 亿元



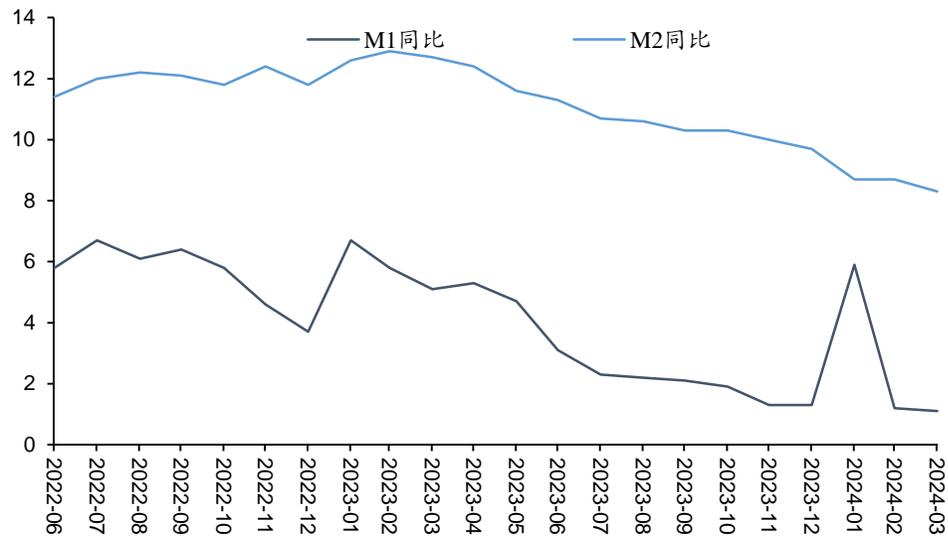
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

02

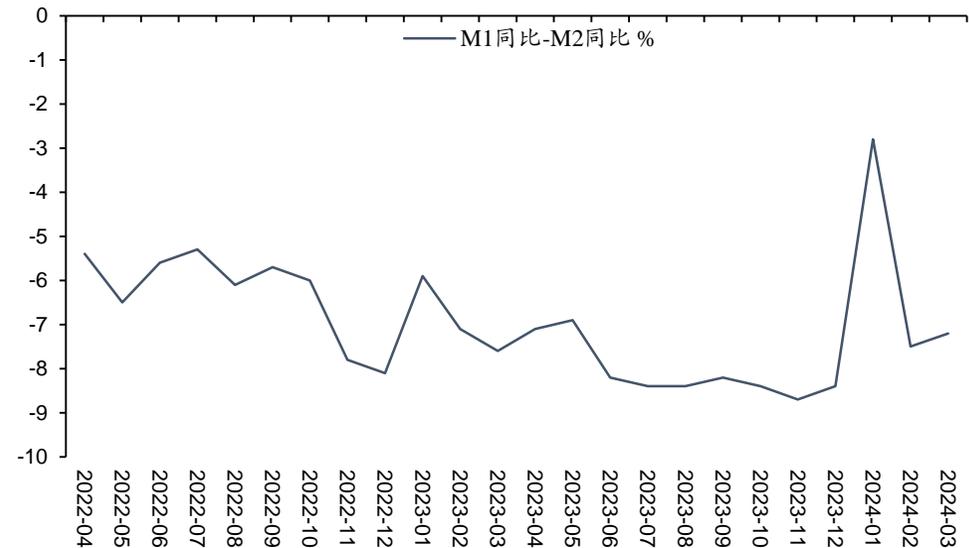
实体经济活力仍待提振，M1、M2同比双双回落

- 3月M1同比1.1%，较前值小幅回落0.1个百分点，主要受流通现金同比少增的影响，显示国内经济活跃度仍待提升。
- 3月M2同比8.3%，前值8.7%。广义货币增速的回落一方面源于去年同期基数的走高，另一方面本月信贷同比偏弱，再加上财政存款同比少减，财政支出速度并不算快，对于实体流动性支持有限。M2与M1增速“剪刀差”维持高位，资金活化程度未见明显缓和。

M1、M2同比



M1-M2同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

03

社融或呈温和修复趋势

- 本月社融数据小幅超出市场预期，平滑投放节奏的政策指导下总量偏平稳，结构则持续凸显私人部门扩张态度保守的问题。向后看，二季度起社融数据同比可能有所改善，一则高基数效应走弱，二则特别国债发行及专项债加速落地可能减少政府债的拖累，也有助于企业中长贷规模的新增，再加上规模设备更新的推进也将产生一定工业融资需求。而为配合政府债的发行，不排除货币政策端采取宽松手段以投放流动性。

风险提示：

- 出口支撑不及预期。
- 政策落地节奏不及预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。