

2024年4月15日

3月金融数据同比有所回落，不及市场预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

3月新增人民币贷款30900亿元，前值14500亿元。3月社会融资规模增量为48725亿元，前值为15211亿元；3月末，社会融资规模存量为390.32万亿元，同比增长8.7%，较上月下降0.3%。3月末，广义货币（M2）同比增长8.3%，预期8.7%，前值8.7%，M2较上月下降0.4%，不及市场预期。

摘要：

- 3月社会融资规模增量为48725亿元，前值为15211亿元；人民币贷款增加30900亿元，前值14500亿元；M2同比增长8.3%，预期8.7%。中国3月M2持续下降，意味着资金供给整体有所下降，但继续保持合理水平，货币政策延续宽松格局；新增社融和信贷需求整体同比回落，表明当前社会信贷和融资需求有所放缓，宽信用过程短期有所放缓。由于当前国内经济复苏处于初步阶段，货币政策继续维持宽松水平，宽货币的基调短期大概率不会出现扭转。宽信用方面，国内经济复苏步伐有所加快，财政刺激加码以及新增政策逐步落地显效，宽货币向宽信用的传导力度可能有所加快。对市场而言，金融数据整体放缓且不及预期，短期利空国内风险资产和人民币汇率。中长期随着国内支持政策进一步加码，宽信用过程有望进一步加快。
- 3月M2同比增长8.3%，预期8.7%，前值8.7%，增速分别比上月末和上年同期回落0.4和4.4个百分点；主要是由于去年基数效应较高，以及节后财政存款以及非银金融存款大幅减少所致，货币供应量整体保持平稳增长。M1-M2剪刀差收窄至7.2%，主要是国内定期存款量占比仍维持高位，非银金融和企业投资决策方面整体仍偏谨慎一些。M2持续下降，意味着资金供给整体有所下降，但继续保持合理水平，货币政策延续宽松格局。由于目前国内经济处于复苏初步阶段，货币政策延续宽松；而且当前宽信用有所放缓，以及房地产市场恢复仍旧偏慢，信贷派生需求不高，M2预计短期继续保持低位。
- 3月新增人民币贷款30900亿元，前值14500亿元，较去年同期少增8000亿元，3月新增信贷同比少增且不及市场预期。主要是由于春节后居民部门购房需求不佳以及企业需求恢复较慢，导致信贷需求同比少增。其中，新增居民短期贷款4908，同比少增1186亿元，新增居民中长期贷款4516亿元，同比少增1832亿元。居民贷款增量在去年基数较高的情况下，同比少增，居民部门贷款整体相对偏弱；在短期贷款方面，主要与春节后居民消费降

温有关；中长期贷款方面，3月居民中长期贷款同比少增，主要由于节后楼市整体销售低迷，居民中长期贷款整体偏弱。3月企业贷款新增23400亿元，同比少增3600亿元；其中短期贷款、中长期贷款分别为9800亿和16000亿元，同比分别少增1015亿元和4700亿元；新增票据融资-2500亿元，同比多增2187亿元。企业部门中长期贷款虽然同比少增，但仍处于高位，主要由于两会后政策刺激逐步落地以及节后5年期LPR下调带动企业中长期贷款利率下行，进一步刺激企业融资需求。

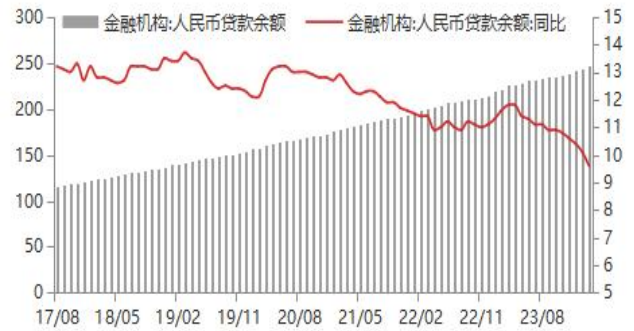
- 3月社会融资规模增量为48725亿元，前值为15211亿元，同比少增5142亿元；3月末，社会融资规模存量为390.32万亿元，同比增长8.7%，较上月下降0.3%，宽货币向宽信用传导整体有所放缓。从新增社融的结构来看，实体经济信贷融资需求同比少增，居民信贷需求放缓，企业信贷保持高位，企业债券融资有所上升、政府债发行放缓、非标融资需求上升。3月新增信贷32926亿元，同比去年少增6561亿元，3月份信贷需求同比大幅下降，主要与居民中长期信贷疲软有关。3月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计增加3768亿元，同比多增1846亿元，非标融资需求同比大幅上升。3月企业债券融资增加4608亿元，同比多增1251亿元，企业债券融资需求小幅回升。政府债券由于专项债发行有所放缓，当月政府债券净融资4642亿元，同比少增1373亿元，主要由于节后财政发债层面的节奏不及去年同期。整体来看，实体经济部门融资需求短期大幅回落，主要由于居民部门融资大幅下降所致。随着国家财政刺激加码，政府融资将继续维持扩张，料将维持一定需求，企业部门中长期随着企业信心回暖以及政策端的支持，后续融资需求有望保持一定的水平；居民部门融资需求由于房地产需求恢复偏慢，整体需求改善较慢。因此，当前社会融资需求短期有所放缓，宽货币向宽信用传导有所放缓，中长期随着国内货币政策持续宽松以及支持政策逐步落地显效，宽信用过程有望进一步加快。

图1 M1、M2 同比增速



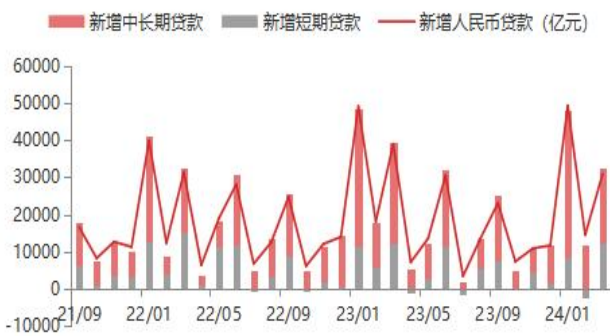
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 人民币贷款余额同比



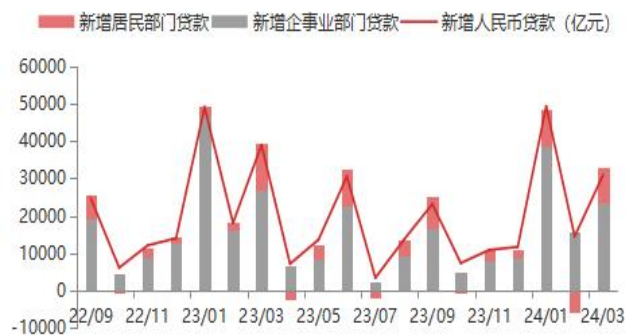
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 新增人民币贷款：短期和中长期



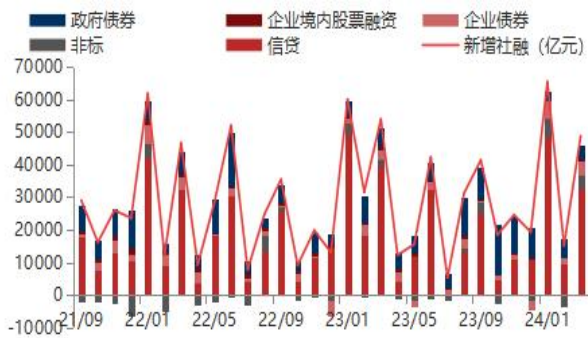
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 新增人民币贷款：企业和居民部门



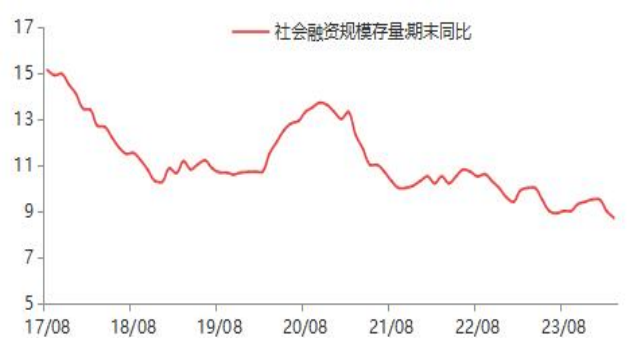
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 新增社会融资及分项



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 社会融资存量同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn