

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



3月金融数据解读：社融增速有所回落 信贷结构持续优化

人民银行4月12日公布的3月份金融统计数据显示，3月金融数据表现有所分化。信贷总量增加，企业部门信贷结构进一步优化，显示实体企业需求强劲，居民中长期贷款仍旧维持高位，二者对信贷贡献了主要增量。

3月社融增速预期内回落，主要受去年同期高基数影响，各个分项的增量均有所回落，其中对实体经济发放的人民币贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票项目以及企业债融资回落较多。

货币增速方面，3月M2增速从上月10.1%的回落至9.4%，符合此前预期。一方面货币政策保持稳健，M2增速难以大幅上升；另一方面，去年基数较高影响显著。M1同比增速7.1%，较前值小幅回落0.3%，剪刀差缩小。

目录

一、中长期贷款支撑信贷，各分项回落拖累社融增速	3
二、企业中长期贷款持续增加，信贷结构进一步优化	4
三、未贴现承兑汇票同比下降，信托贷款降幅放大拖累非标	5
四、企业债净融资额同比下降，政府净融资规模同比缩减	6
五、去年高基数影响叠加信用边际收紧，3月M2增速回落符合预期	7

图表目录

图表 1：2015 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）	3
图表 2：2021 年 3 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）	4
图表 3：2021 年 3 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）	4
图表 4：2019 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）	6
图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）	6
图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）	8

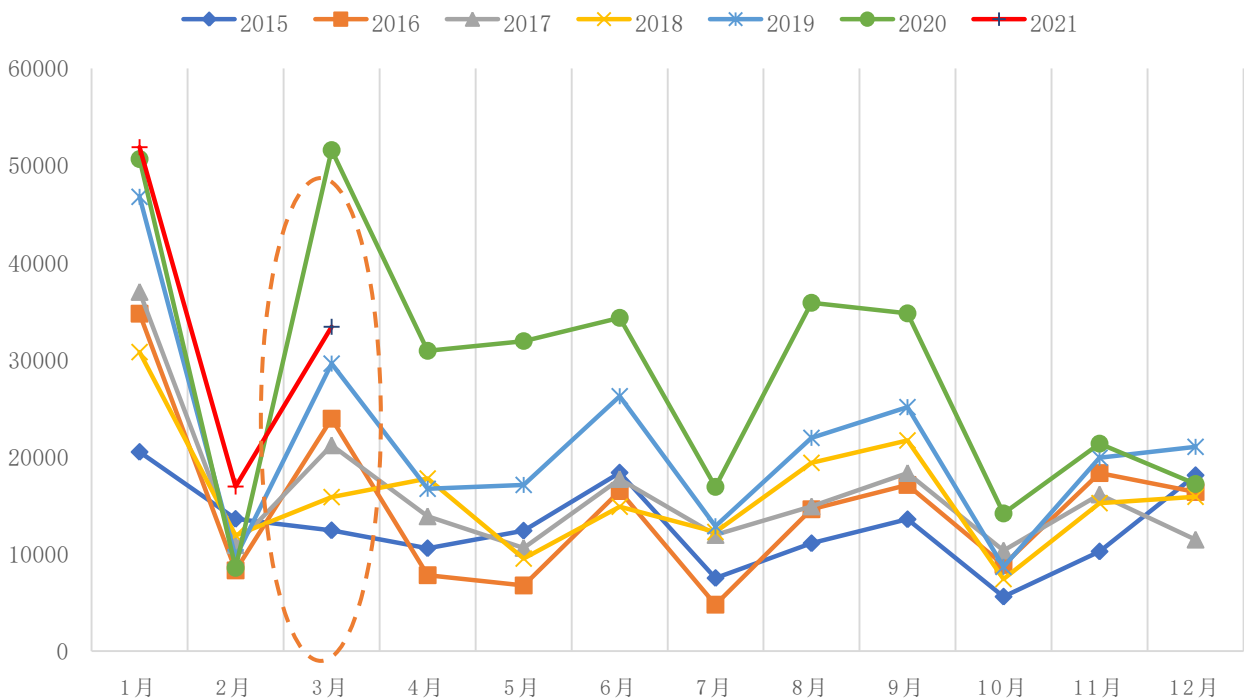
3月金融数据解读：社融增速有所回落 信贷结构持续优化

人民银行4月12日公布的3月份金融统计数据显示，3月金融数据表现有所分化。信贷总量增加，企业部门信贷结构进一步优化，显示实体企业需求强劲，居民中长期贷款仍旧维持高位，二者对信贷贡献了主要增量。3月社融增速预期内回落，主要受去年同期高基数影响，各个分项的增量均有所回落，其中对实体经济发放的人民币贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票项目以及企业债融资回落较多。流动性方面，货币政策保持稳健，去年基数较高影响显著，因此M2增速回落符合预期。

一、中长期贷款支撑信贷，各分项回落拖累社融增速

3月金融数据表现有所分化，贷款新增亮眼，显示实体企业需求强劲。社融增速预期内回落，主要受去年同期高基数影响。3月份人民币贷款增加2.73万亿元，同比下行2885亿元，一季度总体新增人民币贷款7.91万亿元，同比多增6589亿元，实体信贷需求仍然强劲。3月社会融资规模增量为3.34万亿元，同比下降1.84万亿元。3月末社会融资规模存量为294.55万亿元，同比增长12.3%，同比增量较2月份有所回落，降低了1个百分点。3月末M2余额227.65万亿元，同比增长9.4%，增速比2月末和上年同期均低0.7个百分点；M1余额61.61万亿元，同比增长7.1%，增速比2月末低0.3个百分点，比上年同期高2.1个百分点；M0余额8.65万亿元，同比增长4.2%。一季度净投放现金2229亿元。

图表 1：2015 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

3月社融放缓、信贷旺盛的主要原因有三：一是居民和企业中长期贷款继续支撑信贷增量；二是季节性影响，2月历来是信贷与社融的小月，而在每个季末，银行内部有业绩指标的考核压力，因此，历年3月的信贷相比2月都会有所回升；三是企业债券净融资额、未贴现银行承兑汇票、政府债券同比下降，拖累社融增速。

二、企业中长期贷款持续增加，信贷结构进一步优化

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加1.55万亿元，同比少增0.49万亿元，少增了近四分之一。其中，企业部门短期贷款新增3748万亿元，同比少增5004亿元，增量同比下降了57.18%。表内票据减少了1525亿元，同比少增3600亿元，增量同比下降了173.49%。企业中期贷款新增1.33万亿元，同比多增了3657亿元，增量同比上升了37.92%。

图表 2：2021 年 3 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）

	2020	同比	2021	同比
企（事）业单位贷款增量	2.05	91.59%	1.55	-24.28%
短期贷款增量	0.88	182.23%	0.37	-57.18%
中长期贷款增量	0.96	48.35%	0.13	37.92%
票据融资	0.21	112.17%	-0.15	-173.49%

来源：中国人民银行，新华财经整理

总体来看，3月企业信贷仍旧维持2月的情况，表现出短期贷款和票据融资同比少增，中长期贷款同比多增的特征，中长期贷款增量对企业新增贷款作出主要贡献。中长期贷款持续有较大的增长主要因为，一是经济内生性恢复后，经济状况转好，企业对未来经济形势较为乐观，企业扩大资本开支意愿增强。一季度出口需求强劲，贸易顺差5296.7亿元，扩大75.2%，现有产能已达到较大的利用，因此需要增加资本开支，例如更新设备等，带动制造业信贷需求。另外，基建等中长期投资需求也在增强，2021年一季度固投同比增长25.6%，比2019年一季度增长6.0%。二是，银行信贷额度受限，年初优质信贷项目集中以及MPA考核制造业中长期信贷占比等因素的叠加下，银行优先满足中长期贷款，对短期贷款及票据融资有所压降。

从住户部门信贷部分来看，3月的居民贷款同比增速大幅增长。从数据上看，住户部门贷款增加1.15万亿元，同比大幅多增1589亿元，增幅达16.06%。其中，短期贷款增加5241亿元，同比增加98亿元，小幅增长1.91%，中长期贷款增加6239亿元，同比多增1501亿元，大幅增长31.68%。居民部门贷款同比多增主要来自中长期贷款。

图表 3：2021 年 3 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2020	同比	2021	同比
住户部门贷款增量	9892	11.05%	11481	16.06%
短期贷款增量	5144	19.77%	5242	1.91%

中长期贷款增量	4738	2.89%	6239	31.68%
---------	------	-------	------	--------

来源：中国人民银行，新华财经整理

从短期贷款方面看，3月份消费需求保持旺盛，居民短贷新增5242亿元，创历史新高，高基数下同比仍多增近百亿元。一是疫情影响基本消除，生活秩序恢复，居民需求持续回升，从社零数据看，3月份社会消费品零售总额35484亿元，同比增长34.2%；比2019年3月份增长12.9%，两年平均增速为6.3%。二是汽车销售的有效拉动。根据乘联会4月9日发布的数据，3月乘用车市场零售销量达到175.2万辆，同比增长67.2%，同比2019年3月增长0.2%；一季度累计零售达509.2万辆，同比增长68.8%，实现了乘联会自2005年开展零售数据统计以来，一季度同期增速历史新高。

从中长期贷款方面看，中长期贷款增加了6239亿元，同比多增1501亿元，多增的幅度较前两月有所放缓，主要是因为去年1月及2月房地产市场的交易受春节及疫情冲击较大，导致居民中长期贷款基数低。根据克而瑞研究中心发布的数据显示，百强房企3月单月全口径销售金额环比增长24.8%，同比增长60.3%，较2020年月均销售金额增长13.2%。克而瑞重点监测的28个城市商品住宅成交面积较2019年同期增长24%，房地产销售火热意味着居民按揭贷款需求旺盛，也说明目前房地产相关调控政策尚未对按揭贷款构成拖累。但要注意到的是，在信贷需求较为旺盛的情况下，除了因为基数低导致前两个月增幅较大之外，3月增幅较前两月有所放缓也可能意味着信用收缩已经开启，结合部分地区按揭利率上调，新规影响或慢慢显现。

三、未贴现承兑汇票同比下降，信托贷款降幅放大拖累非标

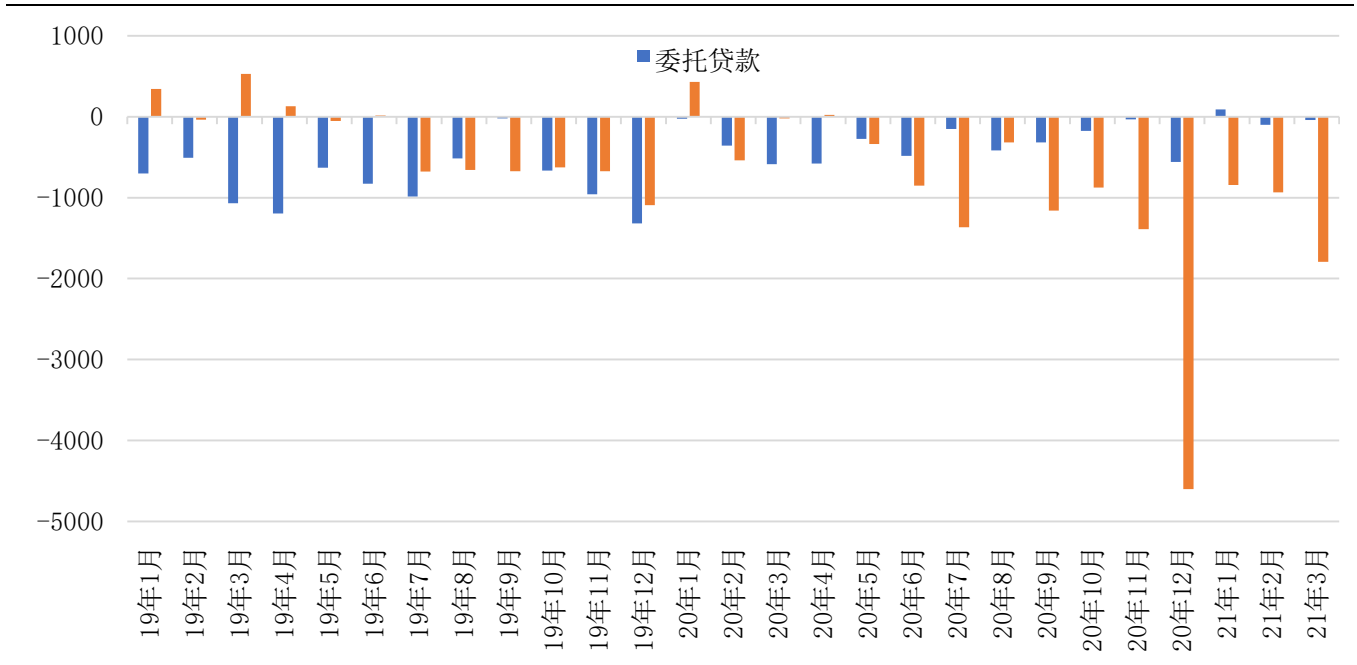
3月社会融资规模增量为3.34万亿元，比上年同期少增1.84万亿元，3月末社会融资规模存量为294.55万亿元，同比增长12.3%，同比增量较2月份有所回落，降低了1个百分点。社融的各个分项增量均有所回落，其中对实体经济发放的人民币贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票项目以及企业债融资回落较多。

表内融资方面，从具体数据来看，对实体经济发放的人民币贷款增加增加2.75万亿元，同比少增2881亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加283亿元，同比少增862亿元。其中，企业短贷新增是主要拖累项，居民贷款以及企业中长期贷款仍构成主要支撑。

表外融资方面，3月份整体（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）降低4130亿元。其中，委托贷款减少41亿元，同比多减781亿元，信托贷款减少1792亿元，同比多减1769亿元，未贴现的银行承兑汇票项目减少2297亿元，同比少增5115亿元。本次信托贷款符合我们在4月7日《3月金融数据前瞻：新增社融或有所下降，M2增速或小幅回落》报告中的预期：“**信托贷款仍将继续拖累表外融资**”。主要是因为监管将继续开展“两压一降”，继续压降信托通道业务规模，逐步压缩违规融资类业务规模，加大对表内外风险资产的处置。而未贴现银行承兑汇票同比大幅下降超出我

们的预期,可能是因为企业开票意愿推迟,一级市场票源供给不足叠加票据利率“逆季节性”回落,导致企业贴现意愿增强,导致未贴现银行承兑汇票大幅回落。

图表 4: 2019 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量 (单位: 亿元)

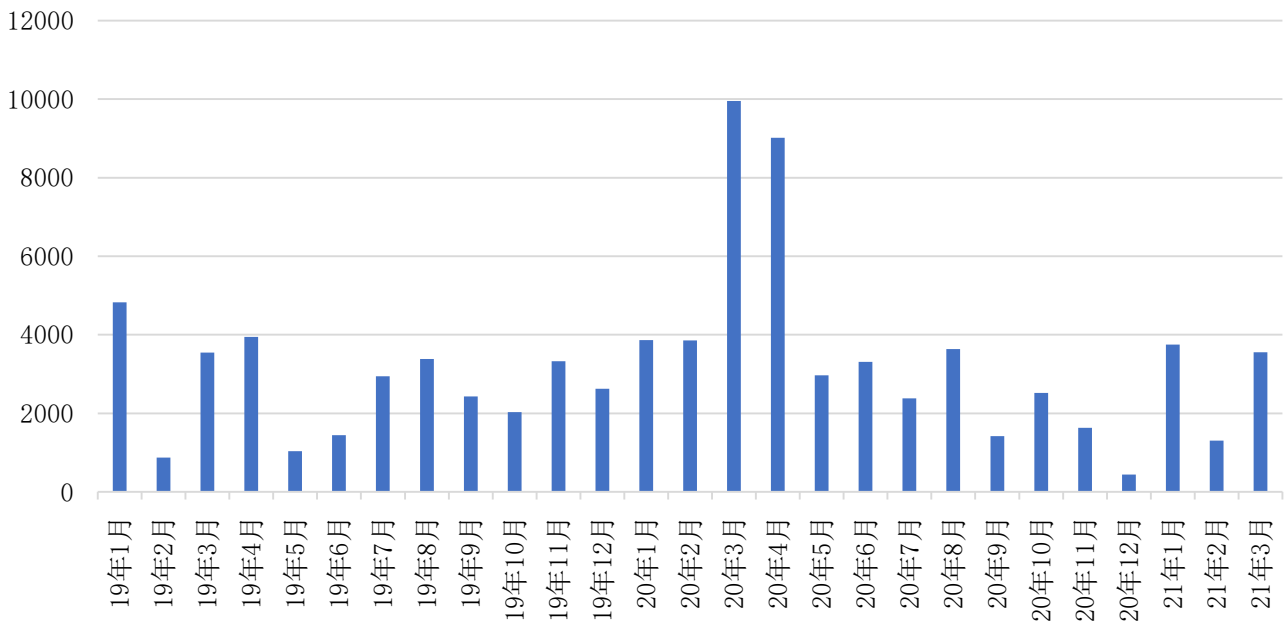


来源: 中国人民银行, 新华财经整理

四、企业债净融资额同比下降, 政府净融资规模同比缩减

直接融资方面, 3月新增4340亿元, 其中企业债券净融资额3557亿元, 同比少增6374亿元, 非金融企业境内融资783亿元, 同比多增586亿元。去年3月, 发债融资利率较低, 同时央行实施了定向降准与降息两大货币政策工具, 而且自3月起, 企业债券发行由核准制改为注册制, 企业债超预期放量推高了基数。今年3月, 利率水平较去年同期明显提升, 发行成本上升企业融资意愿下降, 同时市场信用避险情绪仍存, 大量弱资质主体发债难度仍大。

图表 5: 2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况 (单位: 亿元)



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券方面，3月政府债券净融资额增加3130亿元，同比少增3214亿元，环比多增了2113亿元。政府债券净融资额大幅下降主要因为去年专项债发行较早带来的较高基数，而今年没有提前下达专项债额度，从数据上看，一季度政府债净融资是6584亿元，比上年同期少9197亿元。其中地方政府专项债净融资2409亿元，比上年同期少7715亿元。而今年两会确定了3.65万亿元的专项债额度，考虑2020年支持中小银行留存额度后共将发行3.8万亿元。今年新增额度较2020年小幅下降0.1万亿元，较2019年仍大幅增加了1.5万亿元。按照往年的发行节奏，预计3月底将会陆续启动新增专项债的发行，发行压力较大，4月起或将月均发行4000亿以上，对于后续的社融增量将会是一个较大的支撑。

五、去年高基数影响叠加信用边际收紧，3月M2增速回落符合预期

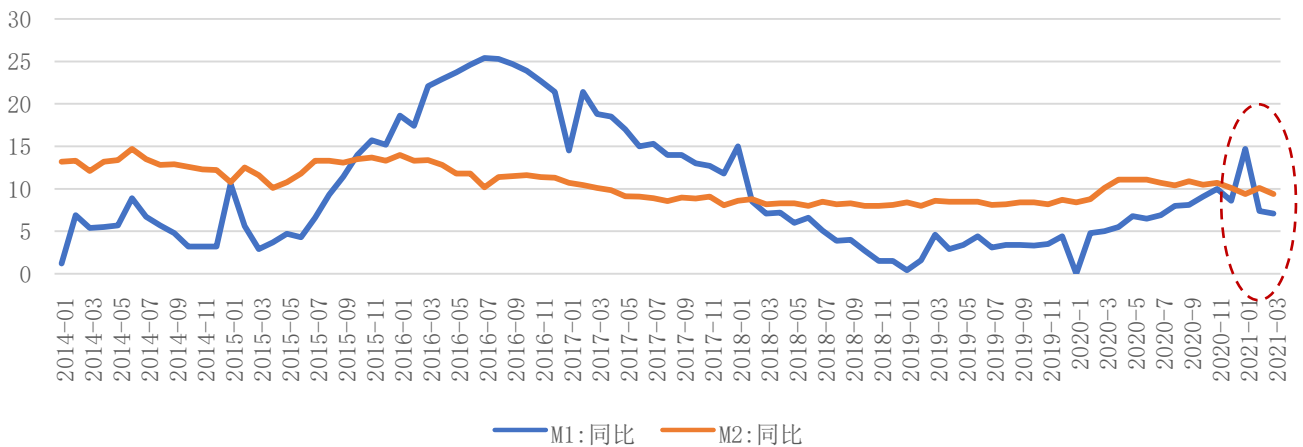
3月末，广义货币（M2）余额227.65万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末和上年同期均低0.7个百分点；狭义货币（M1）余额61.61万亿元，同比增长7.1%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.1个百分点；流通中货币（M0）余额8.65万亿元，同比增长4.2%。一季度净投放现金2229亿元。

3月M2增速从上月10.1%的回落至9.4%，符合此前预期。一方面货币政策保持稳健，M2增速难以大幅上升。3月央行在公开市场连续整月进行100亿元等量逆回购操作，实现净回笼200亿元。尽管流动性稳中偏松，但资金利率中枢已有回升。机构对加杠杆表现谨慎，信用边际收紧，难以支撑M2增速大幅上升。

另一方面，去年基数较高影响显著，M2增速回落符合预期。尽管3月M2月度新增量仍远高于过去几年同期水平，但2020年3月份受疫情影响M2同比增速由前值8.8%大幅增长到10.1%，基数较高拖累本月M2增速。

此外，本月财政存款减少4854亿元，同比少减2500亿元，政府支出略有放缓，或一定程度拖累M2增速。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

M1同比增速7.1%，较前值小幅回落0.3%，剪刀差缩小。M1主要反映企业活期存款，同比与环比增速的回升预示实体企业经营活动旺盛。M1回落幅度不大，与当前企业经济活动旺盛相匹配。但考虑到稳杠杆需求增强，信贷和社融实体部门负债端将逐步压降，后续M1回落幅度可能会加大。

M0增速4.2%，与上月持平。M0主要指流通中的货币，与消费密切相关。3月消费态势趋稳，与2月增速持平符合预期。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。