

# 3 月中国宏观数据点评—— 信贷摆脱短暂低迷，关注长期趋势和信贷结构改善

新增社融超预期，社融存量增速回升。3 月，新增社融 4.65 万亿元，高于去年同期(3.38 万亿元)和市场预期(3.55 万亿元)；社融存量升至 325.6 万亿元，同比增速升至 10.6%，较前期上升 0.4 个百分点，增速为去年 8 月以来最高值。

**关注信贷的长期趋势。**正如我们此前的观点(请见[《2 月中国宏观数据点评——信贷和通胀面临短暂低迷，需关注长期趋势》](#))，不必过分担忧 2 月信贷的短暂低迷，政府工作报告强调“扩大新增贷款规模”以及“稳健的货币政策实施力度”，因此应对今年的信贷扩张持乐观态度。**我们重申：由信贷扩张驱动的社融增速回升是长期趋势，与名义 GDP 增速相匹配的社融存量增速将呈现“逐季回升”的特征。**

**新增社融同比多增约 1.27 万亿元，主要受表内信贷、非标融资、政府债券融资的推动。**3 月，新增本外币贷款约 3.26 万亿元，同比多增 4,774 亿元，推动 37.5% 的新增社融。3 月，非标融资规模小幅回升，非标三项合计增加 133 亿元，同比多增 4,262 亿元，推动 33.5% 的新增社融。其中，信托贷款减少 259 亿元，表外票据融资和委托贷款分别增加 286 亿元和 106 亿元，反映房地产企业表外融资出现边际改善。受专项债提前批额度需在一季度发行完毕的约束，政府债券融资规模显著上升。3 月，新增政府债券融资 7,052 亿元，同比多增 3,921 亿元，推动 30.8% 的新增社融。

**信贷整体恢复扩张，结构仍有待改善。**3 月，新增人民币贷款 3.13 万亿元，高于去年同期(2.73 万亿元)和市场预期(2.75 万亿元)。**信贷扩张主要体现在企业端，居民端信贷仍偏冷。**3 月居民端，新增短期贷款 3,848 亿元(同比减少 1,394 亿元)，新增中长期贷款 3,735 亿元(同比减少 2,504 亿元)，显示居民消费和房贷需求仍低迷、但较 2 月略有改善。3 月企业端，新增票据融资 3,187 亿元(同比多增 4,712 亿元)、新增短期贷款 8,089 亿元(同比多增 4,341 亿元)，新增中长期贷款 1.34 万亿元(同比多增 148 亿元)。**从同比来看，实体经济的融资需求集中在短期，同比多增主要来自票据融资和短期贷款(合计占企业端新增信贷的 98.4%)，显示企业融资仍较谨慎、信贷结构有待改善。**

林琰

宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2022 年 04 月 12 日

主要数据	3 月	2 月	1 月
社融存量(万亿元)	325.6	321.1	320.1
新增社融(万亿元)	4.65	1.19	6.17
M2 同比增速(%)	9.7	9.2	9.8
M1 同比增速(%)	4.7	4.7	-1.9

资料来源：中国人民银行，浦银国际

**相关报告：**

[《3 月中国宏观数据点评——经济周期底部、疫情反弹高点，制造业和服务业明显收缩》](#) (2022-03-31)

[《2 月中国宏观数据点评——信贷和通胀面临短暂低迷，需关注长期趋势》](#) (2022-03-15)

[《2022 年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》](#) (2022-03-07)

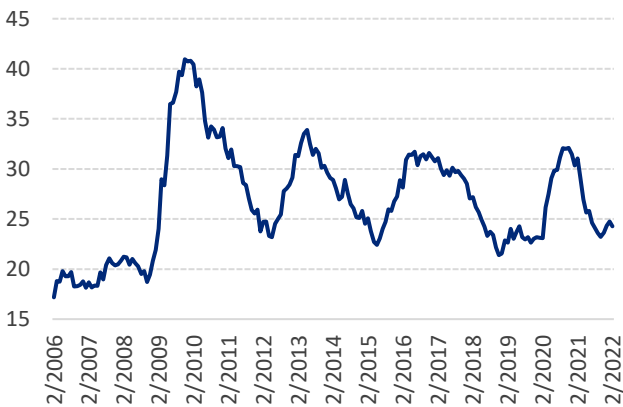


扫码关注浦银国际研究

存款规模稳中有升，财政净投放力度边际加大。3月，新增人民币存款4.49万亿元，同比增速为10.0%，较前期上升0.2个百分点，增速为去年3月以来最高值。3月，居民户存款规模上升2.70万亿元（同比多增762亿元）、非金融企业存款规模上升2.65万亿元（同比多增922亿元），居民户和非金融企业存款规模的整体趋势较平稳。3月，财政存款规模下降8,425亿元，同比多减357亿元。考虑到当月政府债券融资规模上升、财政存款却出现同比多减，反映出财政净投放力度边际加大、财政支出速度边际加快，我们预计这将对二季度的基础建设投资提供支撑。

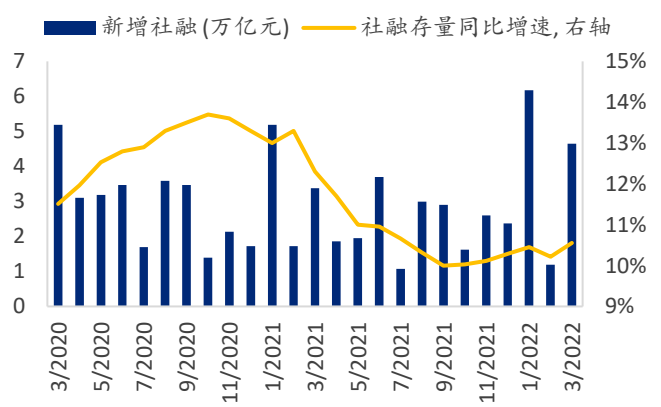
信贷整体恢复扩张，带动M2同比增速回升；M1同比增速与前期持平。3月，M2同比增长9.7%，高于市场预期（9.2%），较前期上升0.5个百分点。M2的同比增速回升主要受信贷整体恢复扩张的影响。3月，M1同比增速为4.7%，与前期持平，高于市场预期（4.3%），显示居民和企业的流动性较充裕。伴随M2的增速回升，M2和M1剪刀差从2月的4.5个百分点扩大至3月的5.0个百分点，接近2021年四季度的均值（5.6个百分点），显示整体投资需求有待改善。

图表 1：中国信贷脉冲筑底反弹



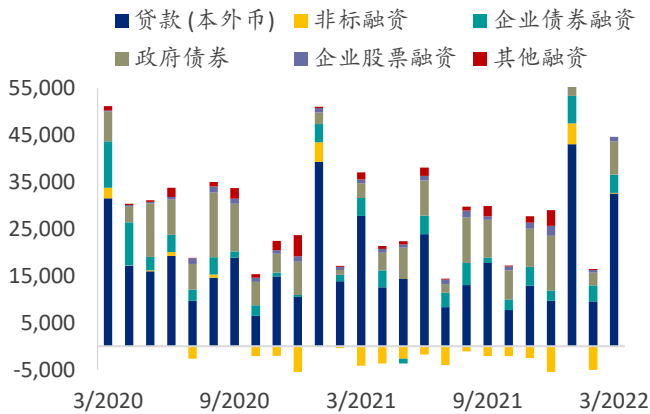
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 2：新增社融与社融存量同比增速的变化



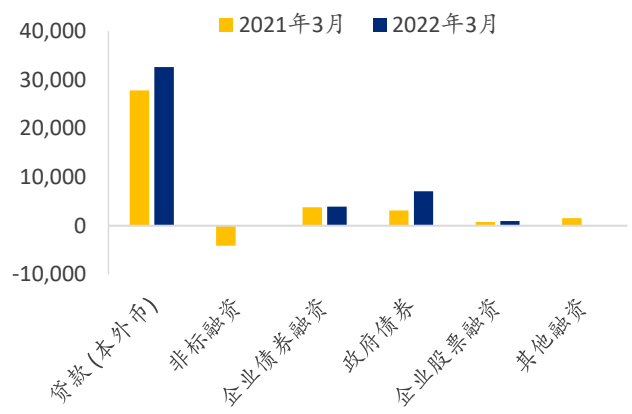
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3: 新增社融的结构 (亿元)



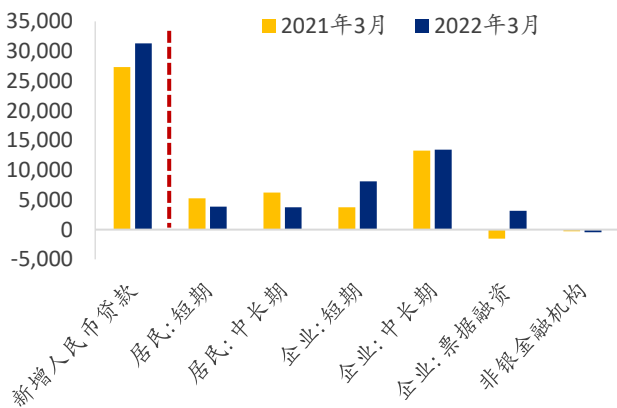
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 新增社融结构的对比 (亿元)



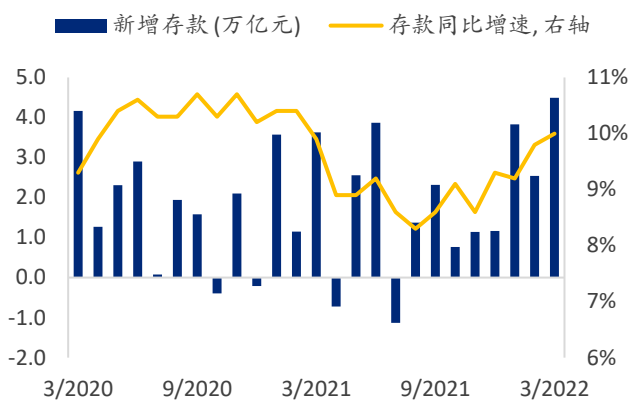
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 新增信贷结构的对比 (亿元)



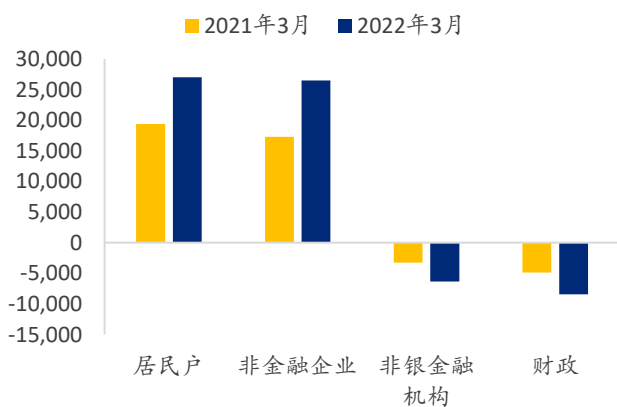
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 新增存款与存款同比增速的变化



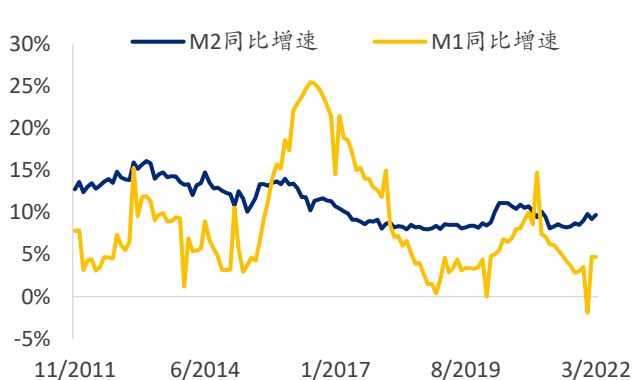
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 新增存款结构的对比 (亿元)



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: M2 增速边际上升, M1 增速与前期持平



资料来源: CEIC, 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。



## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

