



兴泰智库研究报告

XINGTAITHINK-TANKRESEARCHREPORT

2024 年第 2 期总第 133 期 · 宏观研究

3 月金融数据点评

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

李庆 周余倩 陶明星

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602 室

2024 年 4 月 25 日

更多精彩敬请关注
兴泰季微信公众号



内容摘要：

- ◆ 3 月社融数据略超预期。3 月新增社融 4.87 万亿元，略高于彭博一致预期（4.7 万亿元）。同比少增 5142 亿元，主要受信贷及政府债券融资拖累。
- ◆ 3 月信贷增速持续回落，低于预期。金融机构人民币贷款 3.09 万亿元，低于彭博一致预期（3.6 万亿元）。居民端信贷环比改善，主要受房地产成交季节性回暖影响；企业端信贷结构未能延续改善，实体融资需求有待进一步修复。
- ◆ 3 月表外融资多增。表外融资同比多增 1846 亿元，主要拉动项是未贴现银行承兑汇票，同比多增 1760 亿元。
- ◆ 3 月直接融资占比回落，而企业债券融资持续改善。直接融资占比回落 32%，主要受政府债券发行节奏偏慢影响。企业债券净融资额同比多增 1251 亿元，环比多增 2896 亿元，延续改善。
- ◆ 3 月 M1、M2 增速下滑，剪刀差收窄。M1 增速环比回落 0.1%，M2 增速环比回落 0.4%，M2-M1 剪刀差收窄 0.3%至 7.2%，但 M1、M2 增速处于历史较低水平，M2 为近 30 个月最低，剪刀差收窄难以体现出资金转活，企业资金活化程度仍有待提高。

历史同期 3 月金融数据概览：

时间			2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3
金融指标								
社融	新增总量	社融规模	29,602.34	51,838.00	33,762.00	46,565.00	53,867.00	48,725.00
	表内融资	人民币贷款	19,584.40	30,390.00	27,511.00	32,291.00	39,487.00	32,926.00
		外币贷款	2.52	1,145.00	282.00	239.00	427.00	543.00
	表外融资	信托贷款	528.25	-21.00	-1,791.00	-259.00	-45.00	680.00
		委托贷款	-1,070.25	-588.00	-42.00	107.00	175.00	-464.00
		未贴现承兑银行汇票	1,365.39	2,818.00	-2,296.00	287.00	1,792.00	3,552.00
	企业直接融资	企业债券	3,546.22	9,931.00	3,807.00	3,750.00	3,357.00	4,608.00
		非金融企业股票融资	122.30	198.00	783.00	958.00	614.00	227.00
	政府融资	政府债券	3,412.18	6,344.00	3,131.00	7,074.00	6,015.00	4,642.00
信贷	新增总量	人民币贷款	16,900.00	28,500.00	27,300.00	31,300.00	38,900.00	30,900.00
	居民部门	居民短期贷款	4,294.00	5,144.00	5,242.00	3,848.00	6,094.00	4,908.00
		居民中长期贷款	4,605.00	4,738.00	6,239.00	3,735.00	6,348.00	4,516.00
	企业部门	企业短期贷款	3,101.00	8,752.00	3,748.00	8,089.00	10,815.00	9,800.00
		企业中长期贷款	6,573.00	9,643.00	13,300.00	13,448.00	20,700.00	16,000.00
		企业票据融资	978.00	2,075.00	-1,525.00	3,187.00	-4,687.00	-2,500.00
	非银部门	非银贷款	-2,714.00	-1,948.00	-270.00	-454.00	-379.00	-1,958.00
货币供应量	同比(%)	M0	3.10	10.80	4.20	10.00	11.00	11.00
		M1	4.60	5.00	7.10	4.70	5.10	1.10
		M2	8.60	10.10	9.40	9.70	12.70	8.30
存款	存款	居民	8,800.00	23,500.00	19,400.00	27,023.00	29,074.00	28,300.00
		企业	19,239.00	31,860.00	17,290.00	26,511.00	26,055.00	20,725.00
		财政	-6,928.00	-7,353.00	-4,854.00	-8,425.00	-8,412.00	-7,661.00
		非银	-11,349.00	-14,338.00	-3,280.00	-6,320.00	3,050.00	-1,500.00

数据来源：ifind 数据库

单位：亿元

3 月金融数据点评

一、社融、信贷增速持续走低

3 月新增社融 4.87 万亿元，同比少增 5142 亿元，略高于彭博一致预期（4.7 万亿元）；社融存量同比增长 8.7%，环比回落 0.3%，创近年新低。社融同比少增主要是因为上年同期基数较高，2023 年初疫情防控转段，社融规模大幅增加，创历史新高。

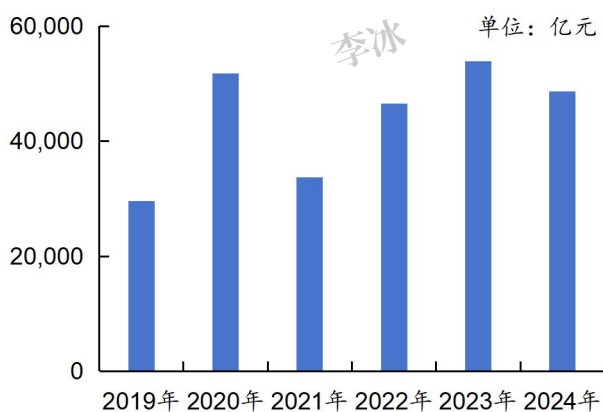


图1 历史同期3月新增社融情况

数据来源：iFind 数据库

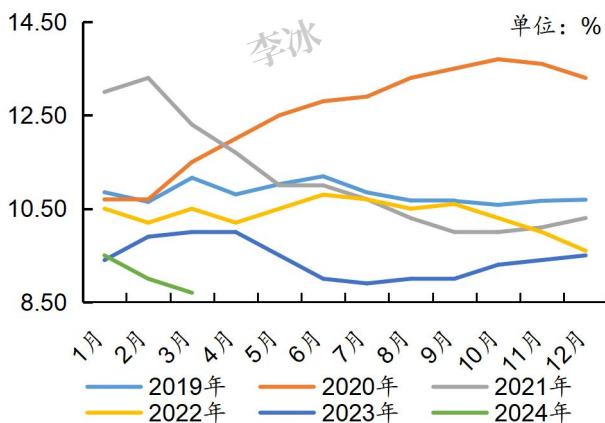


图2 社融存量同比增速

从社融结构来看，社融同比少增主要是受信贷及政府债券融资两项拖累，3月对实体经济发放人民币贷款 3.29 万亿元，同比少增 6561 亿元；政府债券融资 4642 亿元，同比少增 1373 亿元。今年以来，信贷与政府债券融资持续对社融构成拖累，后续随着货币政策基调延续稳健，设备更新、消费品以旧换新以及房地产供需两端政策落地，以及高基数影响消减，二季度社融有望逐步回升。

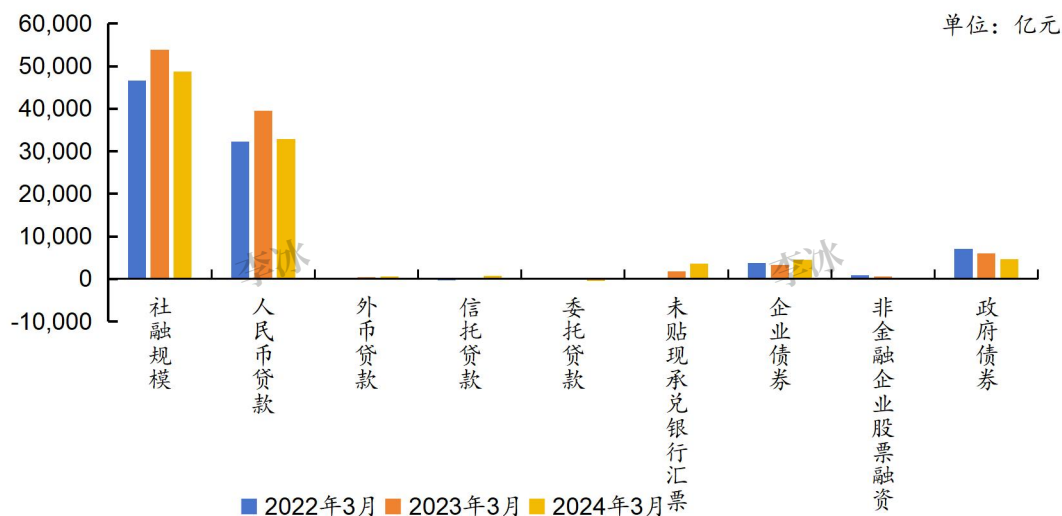


图3 社融各部门增量情况

数据来源：iFind 数据库

1、信贷增速持续回落

3 月金融机构人民币贷款 3.09 万亿元，同比少增 8000 亿元，低于彭博一致预期（3.6 万亿元）。人民币贷款余额同比增长 9.6%，相比上月回落 0.5 个百分点，已连续下降近 11 个月，增速创近年新低。社融口径信贷同比少增 6561 亿元，与金融机构人民币贷款数据存在的差异，主要是因为不计入社融的非银贷款同比少增 1579 亿元。

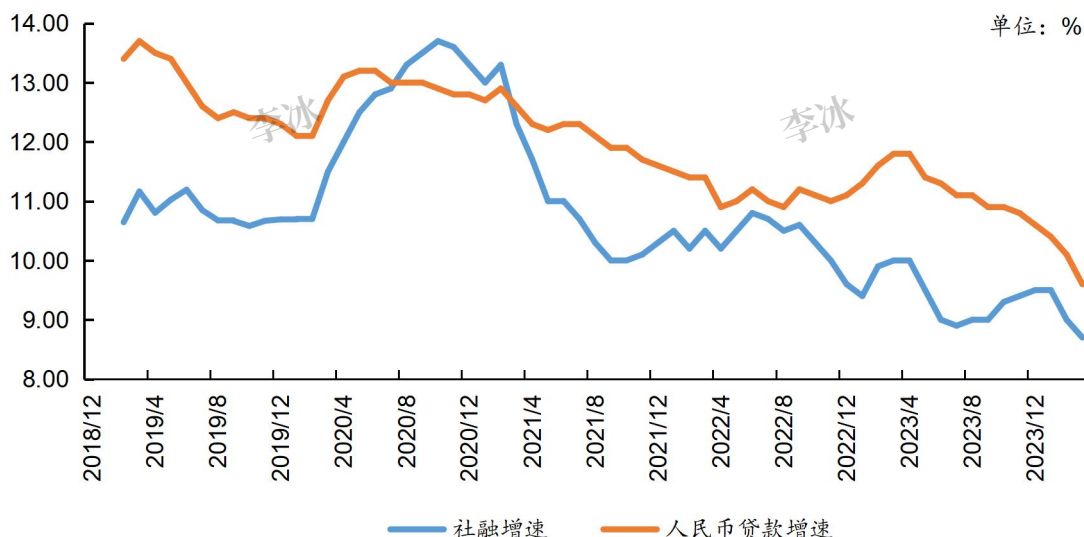


图 4 社融和金融机构人民币贷款余额增速

数据来源：iFind 数据库

居民端信贷同比少增，环比改善。3 月居民信贷增加 9406 亿元，同比少增 3041 亿元。其中，居民短贷增加 4908 亿元，同比少增 1186 亿元，主要是由于上年同期基数较高，环比则多增 9776 亿元，相比 2022 年同期多增 1060 亿元，居民消费信心有所回升；中长贷增加 4516 亿元，同比少增 1832 亿元，环比则多增 5554 亿元，与商品房成交数据变化方向一致，3 月份 30 大中城市商品房成交面积同比下降逾 45%，环比增加 100%，与季节性因素有关。

企业端信贷同比少增，结构有待改善。3 月企业端信贷增加 2.34 万亿元，同比少增 3600 亿元。其中，企业短贷、中长贷分别同比少增 1015 亿元、4700 亿元，或与 2023 年同期高基数有关，处于历史次高水平，环比则分别多增 4500 亿元、3100 亿元。结合 PMI 来看，3 月份制造业 PMI 环比上升 1.7%至 50.8%，结束连续 5 个月的收缩态势，其中，需求端新订单指数环比大幅上升 4%至 53%，生产端生产指数环比上升 2.4%至 52.2%，PMI 修复力度高于春节效应，企业投资信心有所恢复，但信贷结构未能延续改善，实体融资需求有待进一步修复。

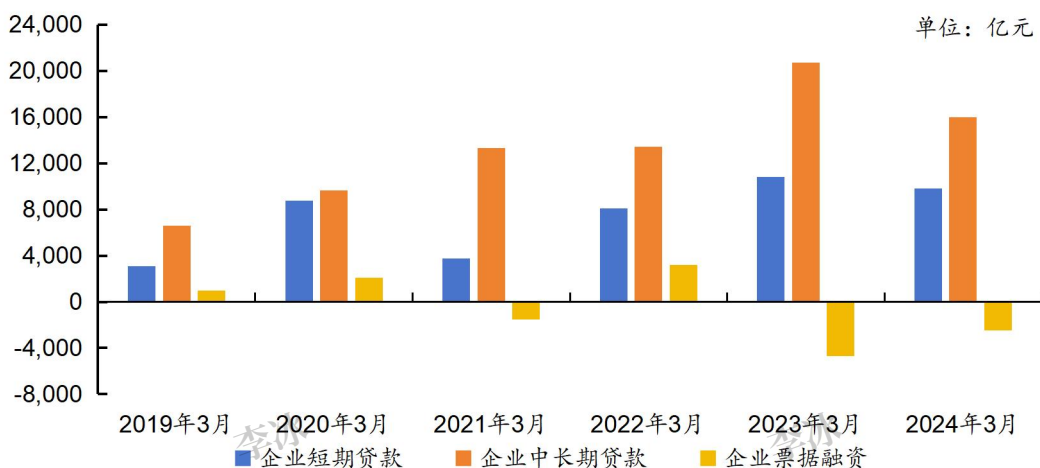


图5 历史同期企业融资情况

数据来源：ifinD 数据库

2、表外融资多增

3月，表外融资增加3768亿元，同比多增1846亿元，环比多增7055亿元，同环比增加的主要拉动项是未贴现银行承兑汇票，该项同、环比分别多增1760亿元、7238亿元。此外，3月委托贷款减少464亿元，同比多减639亿元；信托贷款增加680亿元，同比多增725亿元。

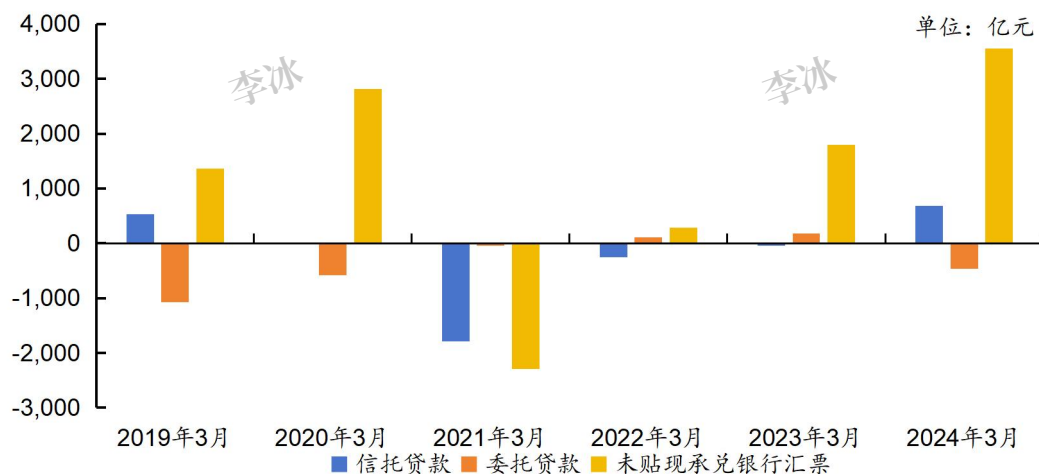


图6 历史同期表外融资情况

数据来源：ifinD 数据库

3、企业债券融资持续改善，股票融资延续弱势

3月企业债券融资净新增4608亿元，同比多增1251亿元，环比多增2896亿元，延续前两个月趋势，企业债券融资持续改善，可能主要是受债券市场投资较热，一级发行利率降低的影响。

此外，3月非金融企业股票融资显著趋缓，当月净融资227亿元，同比少增387亿元，结合前两月来看，已连续三个季度下滑，处于近年冰点。主要原因可能是二级

市场持续调整，一级发行意愿较低，同时监管部门加强整顿力度，逐渐收紧上市入口。

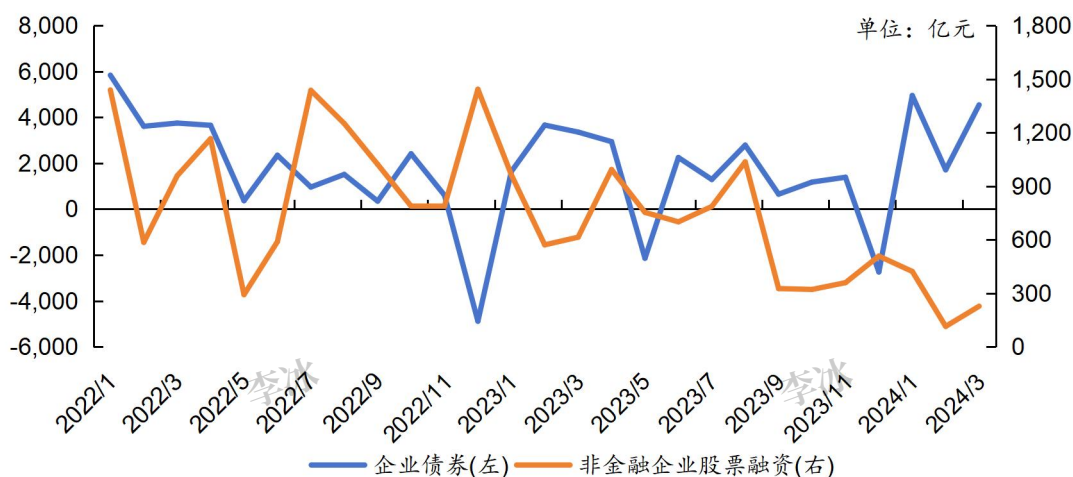


图7 企业直接融资情况

数据来源: ifinD 数据库

4、政府债券发行进度偏慢

政府债券发行节奏相比上一年有所放慢，3月政府债券净融资额4642亿元，同比少增1373亿元，综合来看，今年一季度政府债券净融资额同比少增4709亿元，明显弱于上年同期，是社融增速放缓的另一个重要原因。

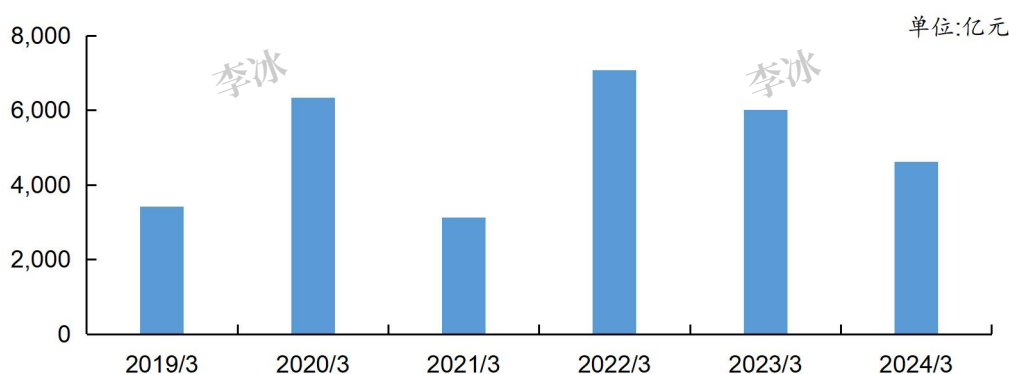


图8 历史同期政府债券融资情况

数据来源: ifinD 数据库

二、M1、M2 增速下滑，剪刀差收窄

3月M1、M2增速同时下滑。其中，M1同比增速经1月份大幅上升4.6%至5.9%后，已持续回落2个月，3月份M1同比增长1.1%，环比回落0.1%，低于上年11、12月份的1.3%，较上年同期则减少4%；M2同比增长8.3%，环比回落0.4%，较上年同期减少4.4%，处于近30个月最低水平。M0同比增长11%，回落1.5%，同比增加1.16万亿元，高于M1同比增加额，反映出经济预期偏弱，实体经济活力不强，企业资金活化程度有

待提高。而由于 M2 增速降幅大于 M1，M2-M1 剪刀差收窄 0.3%至 7.2%，明显低于 2023 年下半年，但 M1、M2 增速本身处于历史较低水平，剪刀差难以体现资金转活，需进一步观察。

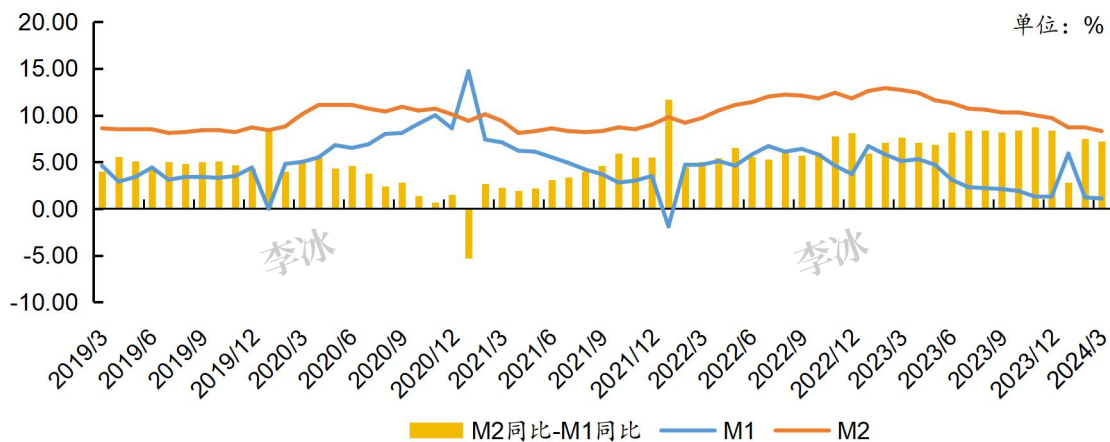


图 9 M2 与 M1 剪刀差趋势图

数据来源：ifind 数据库

3 月人民币存款增加 4.80 万亿元，同比少增 9100 亿元。其中，居民存款同比少增 774 亿元，企业存款同比少增 5330 亿元，反映经济预期偏弱，实体经济活力不强，企业资金活化程度有待提高。3 月财政存款减少 7661 亿元，同比小幅多增 751 亿元，环比多减 3863 亿元，综合来看，一季度财政存款同比多减 5829 亿元，主要由 1、2 月份贡献，反映出一季度财政资金投放力度较大，但 3 月份政府支出速度同比偏慢。非银存款同比少增 4550 亿元，环比少增 13074 亿元，与季节性回落有关。

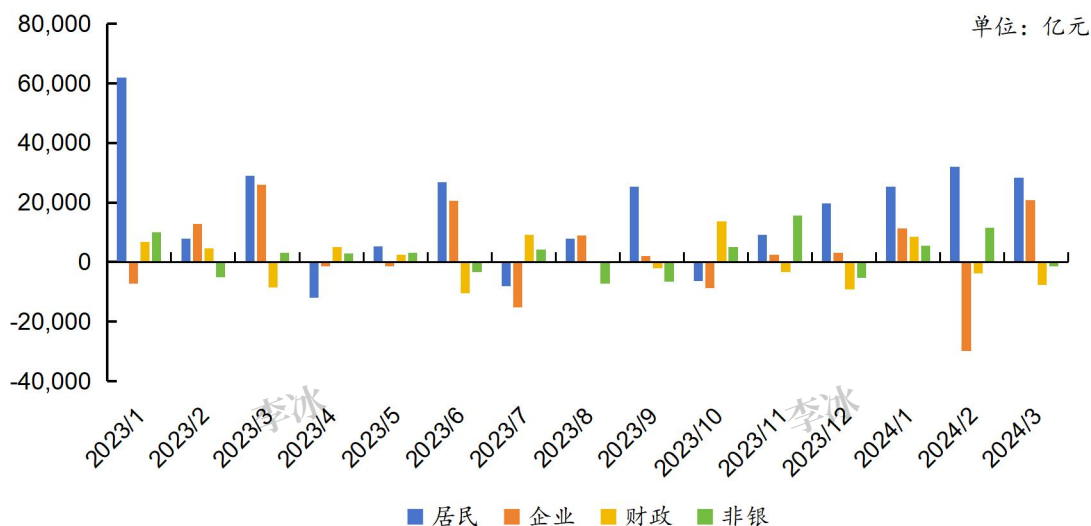


图 10 各类存款新增情况

数据来源：ifind 数据库

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。