文丨程强 王希明

信贷连续第3个月大超预期，延续大幅同比多增势头。尤其是此前一直偏弱的居民端也显著好转，新增居民贷款不仅高于2022年同期，也高于2021年同期，反映了地产销售的改善。企业中长期贷款继续保持高增态势，预计固定资产投资将延续较快增速。社融增速为10.0%，比2月提高0.1个百分点，主要是信贷推动，其他分项变化不大。

▌央行发布2023年3月份金融信贷数据。

其中，新增信贷3.89万亿元（去年同期3.13万亿元）；新增社会融资总额5.38万亿元（去年同期4.66万亿元）；社融存量同比增长10.0%（上月9.9%）；M2同比增长12.7%（上月12.9%）。对此，我们点评如下：

▌社融和信贷再次大超预期，延续大幅同比多增势头。

3月新增人民币贷款3.89万亿元，wind一致预期3.09万亿元；3月新增社融5.38万亿元，wind一致预期4.42万亿元。这已经是连续第三个月信贷大幅超预期。在3月中上旬，市场一度担心在“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”的定调下央行会主动控制信贷节奏，因此对3月信贷预期不高。3月底票据利率大幅上行，市场随之上调信贷预期，但是仍然低估了最终的数字。

▌信贷结构也出现改善，地产销售转暖推动居民贷款回升，企业中长期贷款继续保持火热。

过去几个月，在信贷总量大幅增加的时候，居民贷款一直是结构上的薄弱点。不过3月居民贷款明显回升，新增居民贷款12447亿元，其中居民短期贷款6094亿元，居民长期贷款6348亿元，不仅比2022年同期多增，而且比基数较高的2021年同期也多增。这可能是地产销售回暖的推动。新房方面，3月30大中城市商品房成交面积同比上涨45%，百强房企销售金额同比增长29%。二手房销售更加火爆，我们统计13个样本城市二手房销售面积同比上涨96%，比2021年3月也上涨了35%。虽然现在提前还贷的情况还在延续，但地产销售带来的增量房贷部分抵消了这一影响。3月企业贷款延续高增势头，尤其企业中长期贷款同比多增7252亿元，预计3月固定资产投资延续较快增速。

▌社融高增主要来自信贷，其他分项变化不大。

3月新增社融5.38万亿元，同比多增7079亿元，多增部分几乎全部由人民币贷款贡献。3月新增政府债融资6022亿元，比去年同期略低1052亿元，不过从一季度整体

来看财政发债节奏并不比去年同期慢。新增未贴现票据1790亿元，主要是因为表内贴现较少。新增委托贷款和信托贷款规模较小，与前期趋势一致。

▌一季度贷款大量投放，部分银行信贷额度或开始紧张，预计后续信贷可能会进入“以量换价”阶段，即信贷增长略有放缓但贷款利率走高。

以往年份，一季度贷款规模约占全年的35-40%。但是今年一季度已经新增了10.6万亿元贷款，预计占全年贷款45%左右（假设今年全年新增贷款同比增长10%）。一季度的贷款高增长反映出实体经济融资需求明显好转，但是从银行信贷额度的角度看，如此高的增速料难以持续到年底。如果部分银行信贷额度开始紧张，可能会增加对于贷款收益率的要求，从而“以量换价”。2022年经济增长压力较大，银行通过降低贷款利率的方式向实体让利，现在息差处于历史低值，长此以往不利于金融稳定。经济逐渐回升、贷款需求不断回暖后，银行适当提高贷款利率是合理之举。

▌M2增速为12.7%，比2月下滑0.2个百分点，M1增速为5.8%，比2月下降0.7个百分点。

3月社融和M2增速再次出现背离，社融增速比2月提高0.1个百分点，M2增速比2月下滑0.2个百分点。这可能主要是因为基数原因：2022年3月股市大跌导致固收+类基金产品被大规模赎回，转化成银行存款（M2），导致基数偏高。M1增速也出现下滑，表明当前的企业经营活跃度改善不尽如人意，不排除部分“资金空转”情况，即企业拿到低利率贷款后购买理财产品。

本文源自券商研报精选