融资需求平稳增长，货币政策稳健灵活

王　好 植信投资研究院高级研究员

4 月 12 日，央行公布 3 月份和一季度金融数据。受高基数影响，信贷余额、社融规模和广义货币（M2）增速均较前值明显回落。

居民和企业部门信贷需求平稳增长。3 月新增信贷数量为 2.73 万亿元，较上月翻番，但由于去年同期信贷增量和增速均出现明显跳升，导致今年信贷余额增速较前值下降 0.3 个百分点，至 12.6%。企业部门和居民部门信贷结构良好，中长期贷款均占多数。居民部门短期信贷数量较前值大幅上升，创历史新高，这与汽车等耐用消费品表现良好关系密切；居民部门中长期信贷数量保持较高水平。企业部门中长期信贷需求依然旺盛，短期票据数量降幅显著，表明企业经营利润变现良好，对未来预期也较为乐观。总体上看，尽管信贷余额增速下降，但信贷规模和结构均保持良好态势，数据反应的经济信息也较为积极，金融支持实体经济力度较强。

一季度，新增信贷累计规模达到 7.67 万亿元，比去年同期多增近 0.6 万亿元，其中居民部门多增近 1.6 万亿元。这是需求逐步增强和房地产市场结构性行情共同作用的结果。

随着房地产相关政策出现边际收紧，二季度居民部门新增信贷规模或将有所压降。

新增社融规模不及预期，但断言拐点已至为时过早。3 月新增社融规模为 3.34 万亿元，社融规模增速为 12.3%，均略低于市场预期。基数跳升同样是社融规模增速下降的主因。从结构上看，新增信贷（社融口径）表现强劲，达到 2.75 万亿元；表外融资继续回流表内，规模较此前明显放大；企业直接融资规模保持平稳；今年政府债券发行处于起始阶段，对社融贡献较低在意料之中。3 月社融规模增速明显下降是市场一致预期，主因在于去年同期基数陡升。未来实体部门融资需求或将保持平稳增长，一是居民部门消费回升势头明显；二是经营预期向好支撑非金融企业部门新增贷款需求；三是政府债券融资规模逐步扩大。未来社融规模增速中枢因基数因素可能下移至 11.5-12.5%，但出现趋势性下降的可能性较小。一季度，新增社融规模超过 10 万亿元，其中信贷占比接近八成。二季度，直接融资规模大概率出现明显提升，政府债券融资将有力支持社融增速保持合理平稳。

M2 增速重回个位数。3 月 M2 同比增长 9.4%，较前值下降 0.7 个百分点，基数陡升影响明显；M1 同比增长 7.1%，较前值下降 0.3 个百分点；M0 增速与前值持平于 4.2%。在货币政策保持稳健中性的基调下，M2 后续大概率将跟随经

济增速稳步回落。货币当局近期释放的信息表明，经济积极信号增多，货币政策将更加灵活，同时也为合理收紧预留了空间。从当前流动性的数量和价格来看，未来货币政策的调整将保持合理适度，不会出现大幅变动。

作者简介：

王　好　植信投资研究院高级宏观研究员

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。