

信用总量大幅扩张，结构分化依然显著

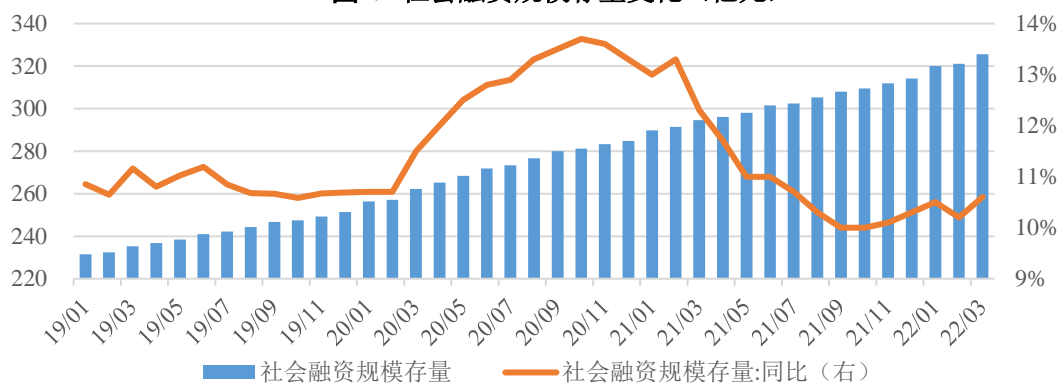
——从 2022 年 3 月社融数据看我国宏观信用状况

联合资信 宏观研究部

我国特有的社会融资规模（以下简称“社融规模”）统计，为衡量和观察宏观信用走势提供了最佳视角。社融规模存量及其增速反映了信用总量的变化情况，构成社融总量的各分项统计指标的变化，则很好的反映了宏观信用结构的变化情况。2022 年 3 月社融及信贷数据显示，当月我国信用总量大幅扩张，但结构分化继续存在：信贷市场短期信用扩张主要依靠企业短期贷款和票据融资驱动，长期信用扩张较小；企业债券市场信用扩张总体放缓，其中城投债市场扩张势头继续回落，民企债市场信用显著收缩，区域信用分化有所加剧，信用收缩区域依然较多。

3 月信用总量延续长期以来的扩张势头，扩张速度在今年 1 月份快速上升，2 月份出现短暂下降之后，3 月份重新快速扩张，但扩张速度总体仍处于低位。2022 年 3 月，新增社融规模 4.65 万亿，月末社融规模存量达到 325.64 万亿元，同比增长 10.60%，同时各分项指标变化各异。在去年下半年以来我国经济下行压力有所增大的背景下，稳健的货币政策适时发力，引导信贷市场和债券市场利率下行，提高金融对实体经济的支持力度，降低企业融资成本，刺激信用扩张。当前我国经济发展“三重压力”犹存，加之今年以来国内疫情多点大规模复发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”影响，企业融资需求较弱，叠加本就高企的杠杆，对信用扩张形成约束，导致扩张速度仍处于低位区间。后续随着稳健的货币政策进一步加力，以及疫情防控形势逐步好转，信用总量或将稳定扩张。

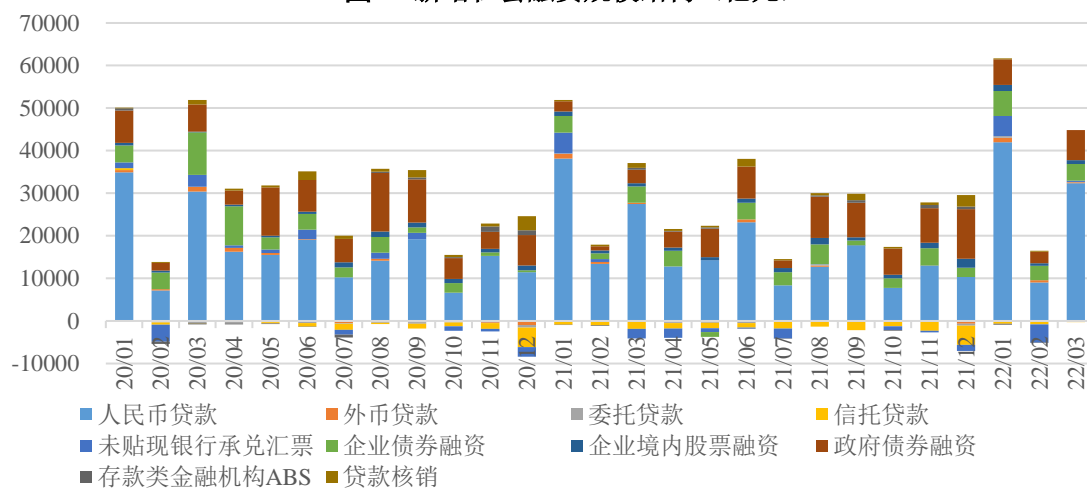
图1. 社会融资规模存量变化（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

总体上看，3月信用扩张主要源于对实体经济发放的人民币贷款和政府债券净融资的大幅增加。3月新增社融规模4.65万亿元，较上月多增3.46万亿元，较上年同期多增1.27万亿元，其中占比排名前三的分项依次为对实体经济发放的人民币贷款、企业债券净融资和政府债券净融资（占比分别为76.16%、28.31%和22.82%）。3月对实体经济发放的人民币贷款增加3.23万亿元，较上月多增2.32万亿元，较上年同期多增4817亿元；企业债券净融资增加3894亿元，较上月多增517亿元，较上年同期多增87亿元；政府债券净融资7052亿元，较上月多增4330亿元，较上年同期多增3921亿元。可见，3月宏观信用总量大幅扩张，主要受对实体经济发放的人民币贷款和政府债券净融资驱动，企业债券净融资的贡献很小，反映出企业债券市场信用扩张的意愿较低，融资环境有待改善。

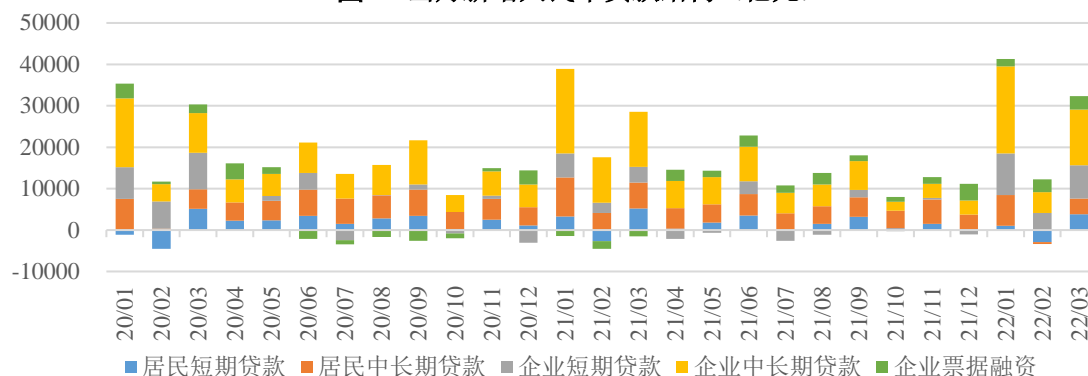
图2. 新增社会融资规模结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

3月信贷市场短期信用扩张主要依靠企业短期贷款和票据融资大幅多增驱动，中长期信用扩张幅度较小。3月金融机构新增人民币贷款3.13万亿元，较上年同期多增4000亿元。从结构看，居民贷款同比大幅少增，其中居民短期贷款少增1394亿元，中长期贷款少增2504亿元，主要由于受疫情影响居民收入增长放缓，消费需求收缩，对房地产市场的预期依旧较弱，购房意愿较低；企业短期贷款同比多增4341亿元，票据融资同比多增4712亿元，但中长期贷款同比仅多增148亿元，反映出企业融资需求依旧疲弱。综合来看，3月信贷市场短期信用明显扩张，主要是由于企业短期贷款和票据融资冲量所致，中长期信用扩张幅度较小，主要是受到企业对经济增长预期转弱、投资意愿下降和房地产市场走弱趋势尚未扭转的影响。

图3. 当月新增人民币贷款结构（亿元）

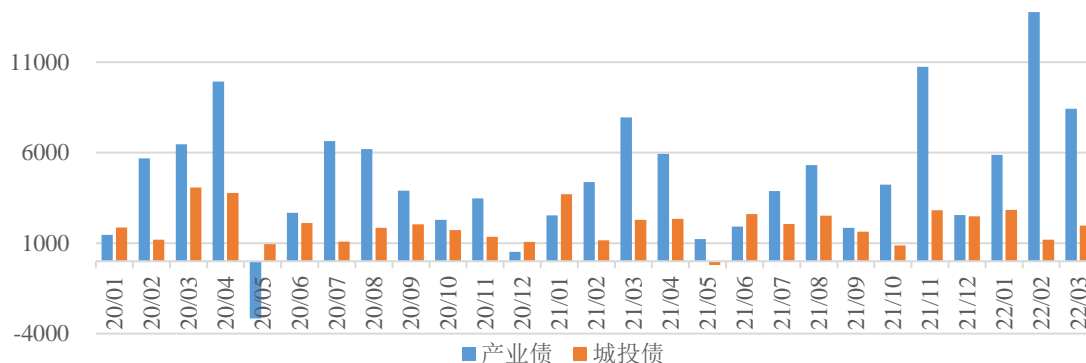


数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

企业在债券市场的信用扩张总体放缓，结构分化较为显著。3月企业部门信用债净融资3894亿元，较上年同期仅略微多增87亿元，表明企业在债券市场的信用扩张总体放缓。

从行业结构看，3月产业债市场信用有所扩张，城投债市场扩张势头继续回落。在支持制造业等产业领域企业债券融资的政策作用下，3月产业债净融资8424亿元，较上年同期多增477亿元，维持扩张势头。今年以来在内外环境更趋复杂严峻，金融对实体经济支持力度不断加大的背景下，产业领域企业债券发行政策进一步优化，带动产业债净融资规模较快增长。相反，为防范化解地方政府隐性债务风险，促进城投公司转型升级，今年以来对城投公司债券融资的监管趋严，导致城投债市场扩张势头继续回落。3月城投债净融资1972亿元，较上年同期少增310亿元。

图4. 产业债和城投债净融资额（亿元）

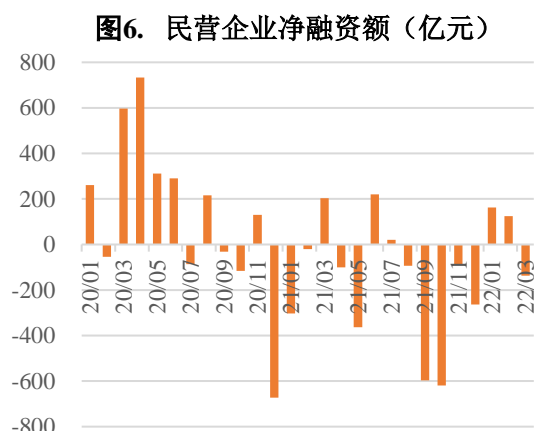
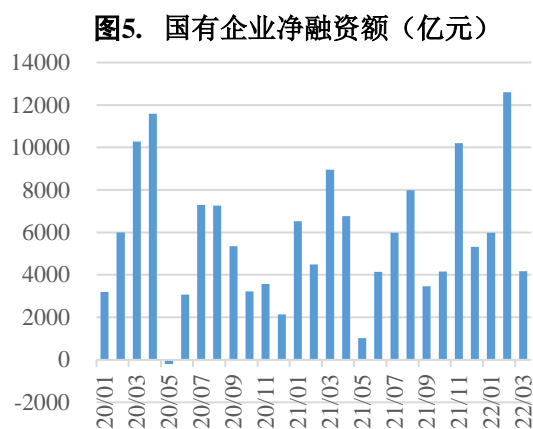


注：城投债为Wind口径。

数据来源：Wind，联合资信整理

从企业性质看，3月国企债市场信用扩张大幅放缓，民企债市场信用显著收缩。3月国有企业债券净融资4171亿元，环比同比均大幅下滑，信用扩张大幅放缓，可能是由于疫情等因素影响了企业的资本开支及融资进度。民营企业债券净融资额为-136亿元，信用从前两个月的小幅扩张转为收缩，说明民营企业在当

前困难时期通过债券进行融资的难度加大,同时也反映出民营企业面临经济新的下行压力预期转弱。近期监管部门发布了支持民营企业债券融资的有关政策,或将缓解民营企业在债券市场信用收缩的局面。



数据来源：Wind，联合资信整理

从区域结构看，区域信用分化有所加剧，信用收缩区域依然较多。内蒙古、广东、甘肃、辽宁、青海、吉林、海南、云南、贵州 3 月信用债净融资额为负，信用收缩较为明显，主要受累于其杠杆率高企、企业经营困难和偿债压力加大等因素。北京、浙江、江苏、福建、四川等省市 3 月信用债净融资同比大幅少增，显示出信用扩张放缓势头，主要是受到疫情等因素的负面影响。

图7. 31 省市信用债净融资额（亿元）

省份	2022 年 3 月	2022 年 2 月	2021 年 3 月	环比	同比
上海	1581.50	2954.42	1054.72	-1372.92	526.78
浙江	870.62	629.84	1438.70	240.78	-568.08
福建	514.86	1078.80	948.25	-563.94	-433.39
山东	317.88	370.12	507.09	-52.24	-189.21
四川	258.77	644.00	669.76	-385.23	-410.99
北京	218.71	4471.71	3262.30	-4253.00	-3043.59
江苏	192.91	337.82	734.97	-144.91	-542.06
山西	153.21	-0.51	-318.42	153.72	471.63
江西	118.94	212.52	330.77	-93.58	-211.83
湖北	113.82	299.59	241.27	-185.77	-127.45
河南	109.78	22.97	-165.79	86.81	275.57
湖南	95.07	-51.59	156.42	146.66	-61.35
广西	50.27	75.12	148.53	-24.85	-98.26
陕西	45.82	25.25	137.14	20.57	-91.32
新疆	44.03	60.37	4.75	-16.34	39.28
黑龙江	34.70	32.10	-33.00	2.60	67.70
西藏	28.40	30.50	30.90	-2.10	-2.50
天津	18.89	-3.68	-325.66	22.57	344.55

省份	2022 年 3 月	2022 年 2 月	2021 年 3 月	环比	同比
重庆	11.28	-182.52	-87.20	193.80	98.48
河北	4.87	70.39	-304.72	-65.52	309.59
安徽	3.56	216.28	-83.45	-212.72	87.01
宁夏	3.42	10.30	-1.88	-6.88	5.30
贵州	-7.93	-23.17	-10.02	15.24	2.09
云南	-11.10	-35.65	-82.16	24.55	71.06
海南	-19.00	-6.15	27.61	-12.85	-46.61
吉林	-26.50	12.44	24.42	-38.94	-50.92
青海	-35.43	-8.73	15.40	-26.70	-50.83
辽宁	-61.70	68.70	-277.69	-130.40	215.99
甘肃	-102.28	-3.87	13.15	-98.41	-115.43
广东	-170.87	1023.31	1815.86	-1194.18	-1986.73
内蒙古	-178.30	-15.40	-92.79	-162.90	-85.51

注：净融资额数据中，负值用红色字体标记，表示信用出现收缩；环比、同比数据中，颜色越深表示变化幅度越大。

数据来源：Wind，联合资信整理