

实体经济融资增加且结构改善，M1 如期回升

——3 月金融数据点评

✎：孙付 执业证书编号：S1230514100002 顾楚雨（联系人）
 ☎：021-64718888-1308 021-80108144
 ✉：sunfu@stocke.com.cn guchuyu@stocke.com.cn

报告导读

➤ 本报告对每月新增信贷、社融、存款及 M1、M2 增速等金融数据进行点评。

相关报告

投资要点

1, 3 月新增信贷 16900 亿，同比多增 5700 亿，明显超市场预期。值得注意的是贷款主体和期限结构均明显改善，在宽松的货币政策延续一年后，实体经济融资从“供给单向增加”终传导至“供需两旺”。贷款主体方面，实体企业和居民贷款增幅均较为明显（同比分别多增 5006、3175 亿元），非银金融机构贷款则大幅下降（同比少增 2506 亿元），剔除非银金融机构贷款后，新增信贷金额更为可观；期限结构方面，居民和实体企业中长期贷款均明显恢复，前期商业银行通过短期贷款“注水”信贷投放总额的现象明显改善。

近期市场对于央行四月份是否降准争议较大。下周三马上迎来本月 MLF 到期，结合降准的时间窗口、近期公布的经济金融数据和外汇占款情况，二季度央行降准的概率已不大。后续需关注基建和房地产投资情况，若一线城市房地产销售延续当前较为稳健局面，实体经济企稳可持续性较强，货币政策边际宽松的空间进一步收窄。

具体来看：

3 月新增实体企业贷款 10659 亿元，同比多增 5000 亿。短期贷款和中长期贷款增速回升尤为明显，但票据融资受政策干预套利影响、仍较为低迷。特别关注 3 月新增实体企业中长期贷款 6573 亿元，同比多增 1958 亿元，同比增幅创 2017 年 11 月以来最高值。经济基本面明显企稳，与 3 月 PMI 数据和近期大宗商品价格走势相互印证。

3 月新增居民贷款 8908 亿，同比多增 3175 亿，新增短期和中长期贷款增幅均较为明显，与 3 月一线城市商品房销售较好相关。

2, 3 月新增社融 2.86 万亿，同比多增 1.28 万亿。除表内信贷外，新增企业债券融资和地方政府专项债均持续增长，新增非标有所恢复，但明显回升仍需政策释放信号。具体来看，新增未贴现银行承兑汇票 1366 亿，较上月由负转正。近期银行承兑汇票融资波动幅度较大，或与监管层调控意愿相关；新增信托贷款 528 亿，创去年 2 月以来最高值；但新增委托贷款-1070 亿元，萎缩幅度仍较大。

报告撰写人：孙付
 数据支持人：顾楚雨

3, 3月 M2 同比增速 8.6%, 较上月回升 0.6%; M1 增速 4.6%, 较上月回升 2.6%。
M1 增速触底回升, 印证我们前期专题观点, 即 M1 波动周期性较强, 本轮
M1 增速周期 (2015.3-2019.1) 持续时间已长于历史其它周期, 2019 上半年大
概率触底回升。

正文目录

1. 实体经济融资增加且结构改善，M1 如期回升.....	4
-------------------------------	---

图表目录

图 1：当月新增贷款及同比多增（亿）	4
--------------------------	---

未找到图形项目表。

1. 实体经济融资增加且结构改善，M1 如期回升

1, 3 月新增信贷 16900 亿，同比多增 5700 亿，明显超市场预期。值得注意的是贷款主体和期限结构均明显改善，在宽松的货币政策延续一年后，实体经济融资从“供给单向增加”终传导至“供需两旺”。贷款主体方面，实体企业和居民贷款增幅均较为明显（同比分别多增 5006、3175 亿元），非银金融机构贷款则大幅下降（同比少增 2506 亿元），剔除非银金融机构贷款后，新增信贷金额更为可观；期限结构方面，居民和实体企业中长期贷款均明显恢复，前期商业银行通过短期贷款“注水”信贷投放总额的现象明显改善。

近期市场对于央行四月份是否降准争议较大。下周三马上迎来本月 MLF 到期，结合降准的时间窗口、近期公布的经济金融数据和外汇占款情况，二季度央行降准的概率已不大。后续需关注基建和房地产投资情况，若一线城市房地产销售延续当前较为稳健局面，实体经济企稳可持续性较强，货币政策边际宽松的空间进一步收窄。

具体来看：

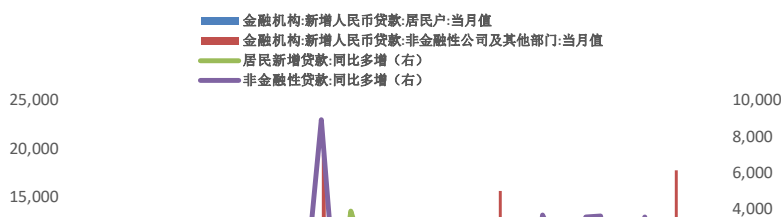
3 月新增实体企业贷款 10659 亿元，同比多增 5000 亿。短期贷款和中长期贷款增速回升尤为明显，但票据融资受政策干预套利影响，仍较为低迷。特别关注 3 月新增实体企业中长期贷款 6573 亿元，同比多增 1958 亿元，同比增幅创 2017 年 11 月以来最高值。经济基本面明显企稳，与 3 月 PMI 数据和近期大宗商品价格走势相互印证。

3 月新增居民贷款 8908 亿，同比多增 3175 亿，新增短期和中长期贷款增幅均较为明显，与 3 月一线城市商品房销售较好相关。

2, 3 月新增社融 2.86 万亿，同比多增 1.28 万亿。除表内信贷外，新增企业债券融资和地方政府专项债均持续增长，新增非标有所恢复，但明显回升仍需政策释放信号。具体来看，新增未贴现银行承兑汇票 1366 亿，较上月由负转正。近期银行承兑汇票融资波动幅度较大，或与监管层调控意愿相关；新增信托贷款 528 亿，创去年 2 月以来最高值；但新增委托贷款-1070 亿元，萎缩幅度仍较大。

3, 3 月 M2 同比增速 8.6%，较上月回升 0.6%；M1 增速 4.6%，较上月回升 2.6%。M1 增速触底回升，印证我们前期专题观点，即 M1 波动周期性较强，本轮 M1 增速周期（2015.3-2019.1）持续时间已长于历史其它周期，2019 上半年大概率触底回升。

图 1：当月新增贷款及同比多增（亿）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13110

