

## 政策发力显著 融资需求回暖

### ——3月金融数据点评

#### ⑤ 事件

4月12日，中国人民银行发布了3月金融数据：3月份新增人民币贷款1.69万亿元，同比多增加了5700亿元；新增社会融资规模2.86万亿元，同比多增了1.28万亿元；M2增速8.6%，较2月的8%提升显著，M1增速4.6%，高于2月的2%。

#### ⑤ 点评

##### 1、中长期贷款增加，市场需求出现改善

3月新增人民币贷款1.69万亿元，其中中长期贷款显著企稳。居民部门的新增中长期贷款同比多增835亿元，反映了在房地产因城施策的调节下，近期部分城市房地产销售回暖。企业部门中长期贷款同比多增了1958亿元，结合最近公布的PPI数据，反映出需求的小幅回升。3月新增票据融资继2月继续下滑至978亿元，虽然高于去年同期（负值），但也是2018年5月以来的最低值，反映出票据挤水分仍在继续。

##### 2、基建发力，对社融多有支撑

3月的新增社融2.86万亿元，大超市场的普遍预期。从结构中可以看到基建发力的作用。表外融资企稳，新增委托贷款、新增信托贷款和新增未贴现承兑汇票三项合计由2月的负值转为正的823亿元，这主要是来自信托贷款和未贴现银行承兑汇票的回暖。特别是信托贷款，虽然增量数值不大，但是2018年2月以来的最高值。这应当和扩张政策下基础设施建设增加，基础产业类信托发行有所回暖有关。除了表外企稳，新增企业债券融资和地方专项债也反映出基建发力的影响。企业债券融资从2月的800多亿元回调到之前的均值3000多亿元。3月地方专项债融资规模大增为2532亿元，接近1月和2月新增地方专项债的总和。在扩张的政策刺激下，3月社融存量同比增速上升为10.7%，不仅高于前值，也较1月的10.4%继续回升。连续三个月的双位数增长，社融数据的反弹信号已经完全释放，提高了下半年经济稳增长的预期。

##### 3、M2增速跳升，调整市场低位预期

#### 相关报告

分析师：安静

执业证书号：S1490514120001

电话：010-85556197

邮箱：anjing@hrsec.com.cn

联系人：亢悦

电话：010-85556182

邮箱：kangyue@hrsec.com.cn

3月的M2同比增速由上月的8%跳升至8.6%，超过市场一直以来对M2的低位预期。M1也增加到了4.6%。财政存款较去年同期多下降了2126亿元，促进了信贷货币的派生。特别考虑到3月地方债放量的情况，财政存款依然下降较多，显示出扩张的财政政策持续发力的效果。

#### 4、政策发力下经济走势较前期向好

3月金融数据超预期，总量和结构均反映出一些向好迹象，也扭转了前期的一些担忧。扩张的财政政策和稳健的货币政策发力效果显著，居民部门和企业部门的长期需求得到提振，社融存量同比增速回升为10.7%，较1月的10.4%继续上行。此时回顾上月底发布的3月PMI数据和上周发布的PPI数据，当下市场的需求面实际上已经对政策刺激做出了反应。本次金融数据呈现良好走势，可能会使得前期分歧较大的市场预期向乐观方向靠拢。后期一段时期，政策如果能持续发力，那么今年市场稳增长的乐观情绪有望提前形成。

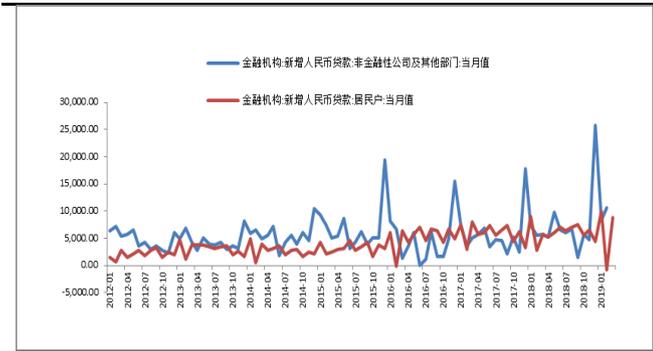
#### ⑤ 结论

1、中长期贷款不弱显示需求企稳。在票据融资走低的情况下，信贷数据超预期上涨，私人部门的中长期贷款增加对应着前期的房地产因城施策和加大基础设施建设带来的融资需求。

2、基建发力推动社融走高。信托贷款的显著增加，或是受到了基础设施建设带动基础产业信托发行向好的影响。表外融资因此回升。另外，企业债券融资继续增加，以及地方债放量均推动了社融放量。

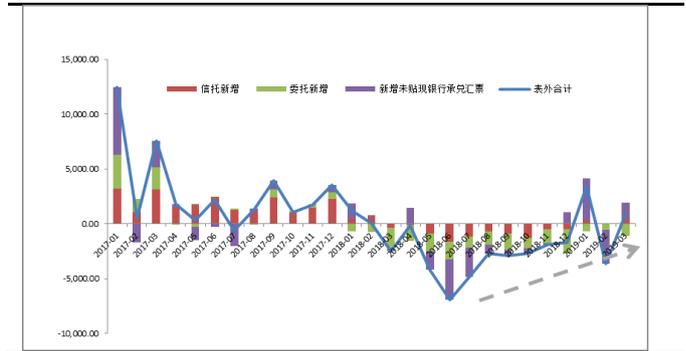
3、金融数据向好拉升经济预期。本次金融数据呈现良好走势，可能会使得前期分歧较大的市场预期向乐观方向靠拢。后期一段时间，政策如果能持续发力，那么今年市场稳增长的乐观情绪有望提前形成。

图表 1: 新增贷款显著企稳



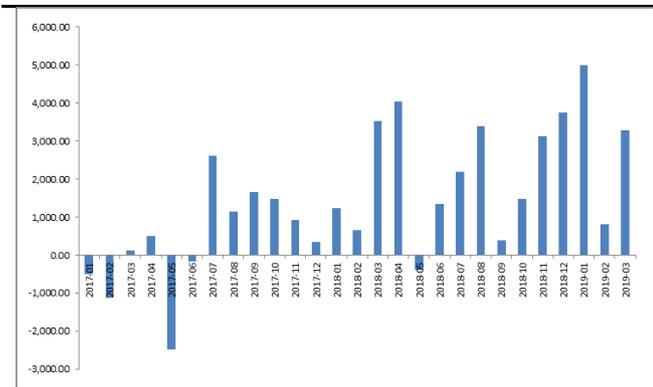
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 表外融资回升



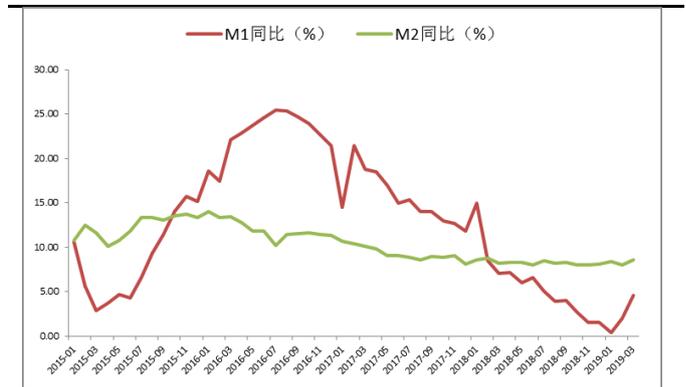
数据来源: Wind、华融证券

图表 3: 企业债券融资继续向好



数据来源: Wind、华融证券

图表 4: M1 M2 增速差



数据来源: Wind、华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

安静, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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\\_13113](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13113)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>