

社融放量回升，或预示经济短期企稳

——3 月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

王秋凤 010-66428877-452

qfwang@ccxi.com.cn

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

春节错位 CPI 延续弱势，PPI 短期或将企稳回升——3 月金融数据点评，2019 年 3 月 11 日；

宽信用效果显现社融超预期，表外由负转正表内创新高——1 月金融数据点评，2019 年 2 月 10 日；

政策效果略有显现社融有所企稳，实体经济低迷中长期贷款回落——12 月金融数据点评，2019 年 1 月 17 日；

宽信用效果显现社融回暖，宽货币延续利率仍有下行空间——11 月金融数据点评，2018 年 12 月 12 日；

政策效果显现有限，“宽信用”压力仍存——10 月金融数据点评，2018 年 11 月 13 日；

专项债纳入统计社融有所回暖住户存款带动 M2 回升——9 月金融数据点评，2018 年 10 月 19 日；

货币传导机制不畅，宽信用扩张受阻——7 月金融数据点评，2018 年 8 月 24 日；

社融持续回暖，“稳”监管背景下表外由负转正。3 月份新增社融规模 28600 亿元，较上月多增 2.16 万亿元，较上年多增 4600 亿元；虽然 1 月份和 2 月份新增社融波动加大，但一季度社融规模新增 8.18 万亿元，较去年同期多增 2.34 万亿元，今年以来“宽信用”态势明显。从表内融资来看，表内融资大幅回升，新增 19593 亿元，较上月多增 12058 亿元，同比多增 8030 亿元；一季度表内融资新增 6.31 万亿元，同比多增 1.42 万亿元。在对通道业务监管边际放松的情况下，表外融资转负为正，新增 824 亿元，比上月多增 4473 亿元，同比多增 3353 亿元，其中新增委托贷款减少 1079 亿元，较上月多减 572 亿元，新增信托贷款增加 527 亿元，较上月多增 565 亿元，新增未贴现银行承兑汇票增加 1366 亿元，较上月多增 4469 亿元，未贴现银行承兑汇票大幅增加是表外融资主要回升因素。一季度表外融资新增 607 亿元，同比多增 1942 亿元。在市场利率保持相对低位的背景下，叠加春节因素影响消退，3 月份债券融资大幅回升，带动新增直接融资较上月多增 2470 亿元。最后，地方政府债发行力度持续提高，延续前两个月的增长势头，3 月新发行地方政府债 6245.13 亿元，环比增加 71.51%。一月份的降准以及 2019 年一季度定向中期借贷便利（TMLF）是政府工作报告中“引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本，精准有效支持实体经济”、“加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款”的体现，虽然由于春节的因素月度新增社融有所波动，但从一季度整体新增社融来看，新增社融为统计以来同期最高（新增社融剔除“地方政府专项债券”后的口径同样为统计以来同期最高），前期“宽信用”政策效果显现明显。

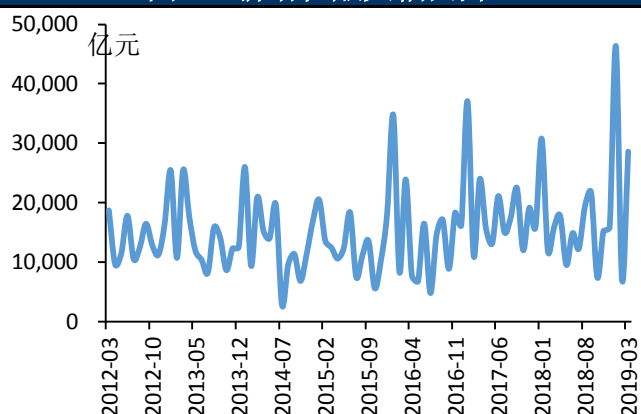
M2 与 M1 同步回暖。3 月份，M2 增速小幅回升至 8.6%，较上月回升 0.6 个百分点。M1 较上月回升 2.6 个百分点至 4.6%，进入 2019 年后持续回升，二者剪刀差收窄至 4%，较上月继续缩小 2 个百分点。后续来看，未来 M2 或将持续回升，根据 3 月份已经发布的经济数据来看，经济或将企稳回升，名义 GDP 增速或将回升，因此 M2 有可能开始持续回升的节奏。在经济筑底回升的背景下，若接下来发布的企业数据有所好转，那么 M1 增速则可能开始持续回暖的趋势

 **居民贷款大幅回升，非金融企业贷款稳定增长。**3 月份新增人民币贷款 19591 亿元，较上月多增 1.2 万亿元，同比多增 8166 亿元。在总量回升的背景下，居民部门、非金融企业及机关团体贷款新增贷款总量同比、环比均大幅回升，居民户贷款增加 8908 亿元，较上月多增 9614 亿元，同比多增 3175 亿元，其中居民户中长期贷款增加 4605 亿元，较上月多增 2379 亿元，同比多增 835 亿元。3 月份全国房地产有所回暖，对居民户中长期贷款上升有一定的推动作用。非金融企业及机关团体贷款新增 10659 亿元，较上月多增 2318 亿元，同比多增 5006 亿元，其中非金融企业及机关团体中长期贷款新增 6573 亿元，较上月多增 1446 亿元，同比多增 1958 亿元。从内部结构来看，居民短期贷款与长期贷款占比有所回升，非金融企业及机关团体短期贷款占比小幅回升，但中长期贷款占比有所回落。

 **内外环境改善，经济短期企稳或可期。**从一季度数据合计来看，总体社会融资大幅上升，融资结构优化，“稳监管、宽货币、宽信用”政策效果成效显著。一般来说，社融是我国经济运行不可缺少的要素之一，与 GDP 增速之间具有紧密的联系，社融的回暖有助于投资的回暖，进而带动经济的企稳，社融的回暖在一定程度上说明经济或将有所企稳。近期公布的其他宏观数据也在一定程度上证明了这一点：从经济运行基本面来看，3 月份 PMI 回升至 50 以上，重回扩张区间；进出口规模大幅回升；基建回升，房地产投资在建安投资的支撑下保持了较高增速。此外，外部环境逐渐改善：中美贸易战结束可期；中欧联合声明通过，中欧合作有望进一步加强。在内外环境均改善的背景下，实体经济回暖可期，这将进一步有助于社融企稳运行。

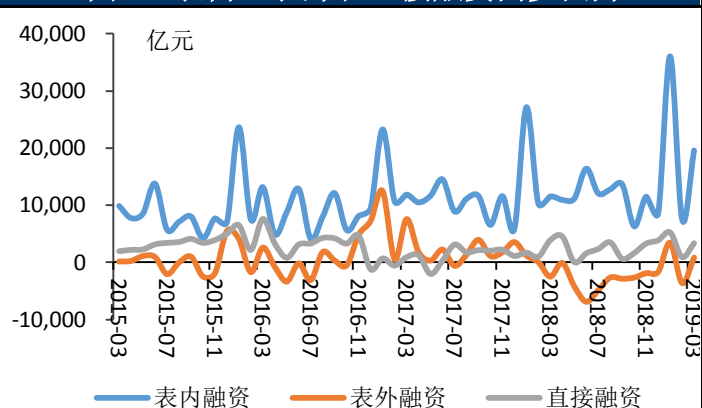
附表:

图 1: 新增社融大幅回升



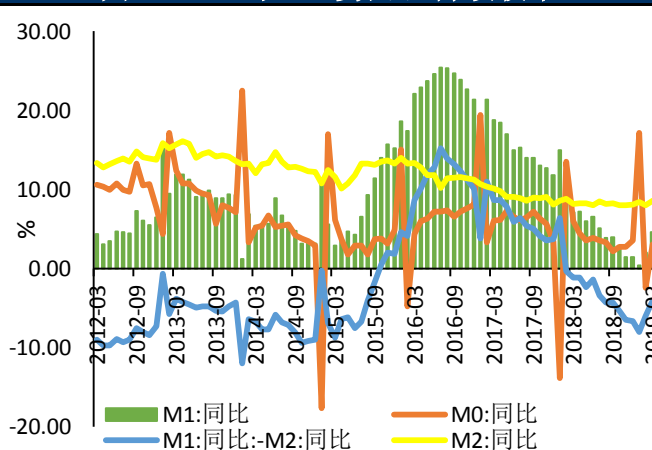
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 表内、表外和直接融资同步回升



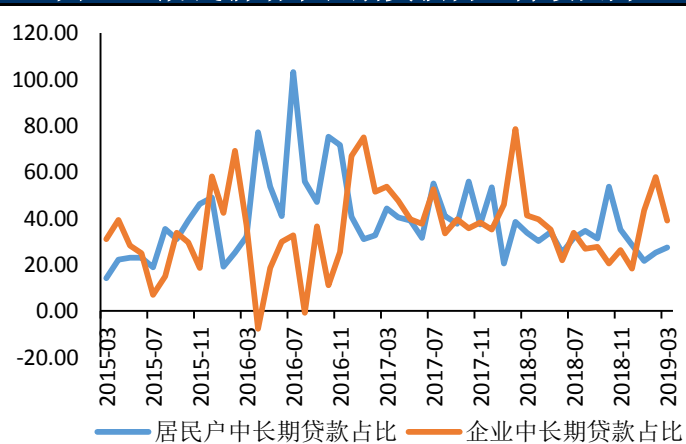
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: M2 与 M1 剪刀差持续收窄



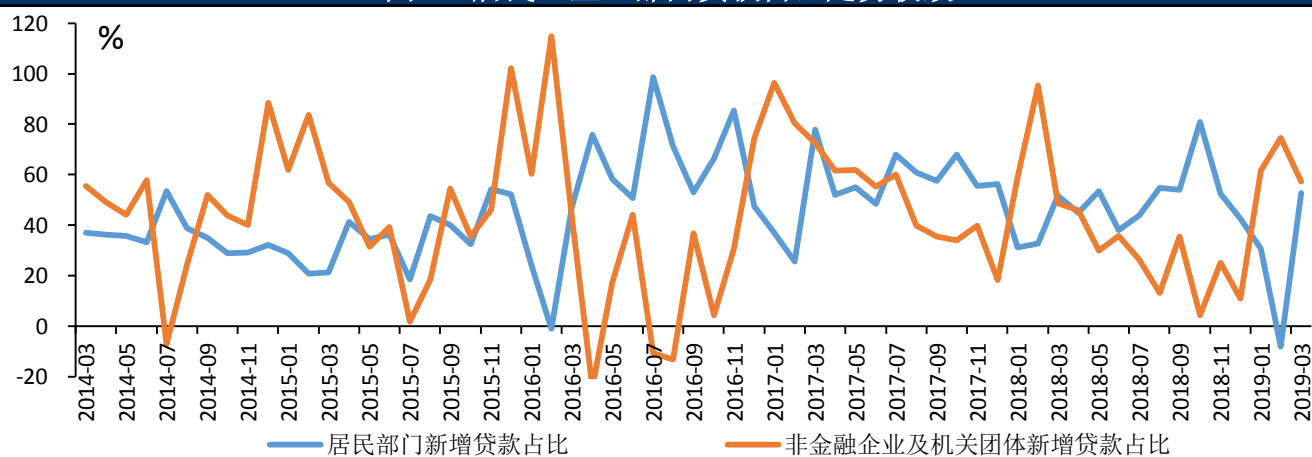
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 居民新增中长期贷款占比持续回升



数据来源: 中诚信国际整理

图 5: 居民、企业部门贷款占比走势收敛



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号 20190415

作者	部门	职称
袁海霞	研究院	首席宏观分析师/宏观金融研究部总经理
王秋凤	研究院	高级分析师/高级经理
李路易	研究院	助理分析师

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_13115

