

企业信贷增速熨平 宽信用确认

2019年4月15日

宏观经济 | 事件点评

——2019年3月金融和社会融资数据点评

谭淞	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480510120016
	tansong@dxzq.net.cn010-66554042/18600862481	
陈巧巧	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480517110001
	chen_qq@dxzq.net.cn010-66555181/18601255284	

事件：

2019年4月12日央行公布了3月社会融资规模增量统计数据报告及金融统计数据报告。社融报告显示3月社融规模增量2.86万亿元，预期值1.85万亿元，前值7,030，比去年同期少增1.28万亿元；金融报告人民币贷款增量16,900亿元，预期值1.25万亿元，前值8,858亿元，比去年同期多增5,700亿元。M2同比增长8.60%，预期值8%，前值8%；M1同比增长4.60%，预期值3%，前值2.00%；M0同比增长3.10%，预期值3.5%，前值-2.40%。

观点：

3月社融增量显著超预期，确认了1季度经济回暖的趋势及宽信用的效果。其中，3月及1季度人民币贷款增量均大幅超过季节性；表外规模稳定，3月及1季度均实现微增；地方专项债小幅放量，债市融资季节性回升；股市融资增量仍保持低位，预计科创板落地后将得到逐步改善。

1. 表外规模基本稳定

3月社融规模增量28,600亿元，其中表外增量824亿元，外币贷款增量3亿元；新增人民币贷款19,591亿元，债券融资增量3,276亿元，股票融资增量118亿元，地方专项债增量2,532亿元。社融规模增量同比多增12,752亿元，同比变化主要来自于新增人民币贷款多增8166亿元及地方专项债多增1870亿元。

- ◆ **贷款：**人民币贷款新增19,591亿元，环比多增11,950亿元，同比多增8,166亿元，显著高于季节性。
- ◆ **表外：**新增表外票据1,366亿元，环比多增4,470亿元，同比多增1,689亿元；新增信托贷款528亿元，环比多增565亿元，同比多增885亿元；新增委托贷款-1,070亿元，环比多减562亿元，同比少减780亿元。本月表外融资增量共824亿元，小幅扩张。
- ◆ **直接融资：**企业债券融资本月增量3,276亿元，环比多增2,471亿元，同比少增-260亿元。3月非金融企业股票融资增量118亿元，环比少增1亿元，同比少增286亿元。
- ◆ **专项债：**地方政府专项债融资本月增量2,532亿元，环比多增761亿元，同比多增1,870亿元。

2. 企业贷款增速熨平 居民贷款同比持平

金融报告新增人民币贷款16,900亿元，同比多增5,700亿元，环比多增8,042亿元，环比增加主要受到居民短期贷款反弹拉动，同比增加主要受到企业贷款及表内票据拉动。

- ◆ **居民：**新增居民贷款8,908亿元，环比多增9,614亿元，同比多增3,175亿元。其中，新增居民短期贷款4,294亿元，环比多增7,226亿元，同比多增2,262亿元；新增居民中长期贷款4,605亿元，环比多增2,379亿元，同比多增835亿元，总体来说1季度居民贷款与近年同期基本持平。

- 企业：**新增非金融性公司人民币贷款 10,659 亿元，环比多增 2,318 亿元，同比多增 5,006 亿元。其中，短期贷款增量萎缩 3,101 亿元，环比多增 1,621 亿元，同比多增 2,272 亿元；企业中长期贷款增量 6,573 亿元，环比多增 1,446 亿元，同比多增 1,958 亿元。表内票据增量 978 亿元，同比多增 1,097 亿元，环比少增 717 亿元，增速显著回落。总体来看，1 季度企业中长期贷款同比多增 1200 亿元，短期贷款同比多增 4513 亿元，表内票据同比多增 8380 亿元，其中表内票据成为人民币贷款 1 季度同比多增 9465 亿元增量中最主要的因素。1 季度企业贷款及票据超季节性增长已经熨平去年下半年的信贷下滑，增速高基数继续上行空间将更加需要经济基本面支撑。

图 1：非金融性公司及其他部门人民币贷款移动平均年增速


3. 居民存款持续向好

M2 同比增长 8.6%，较上月增长 0.6 个百分点；M1 同比增长 4.6%，较上月上升 2.6 个百分点；M0 同比增长 3.1%，较上月上升 5.5 个百分点。3 月在 M1 及 M2 增速上升，企业微观流动性得到改善。金融报告新增人民币存款 17,200 亿元，环比多增 4,100 亿元，同比多增 2,100 亿元。其中，居民户存款增量 8,800 亿元，环比少增 4,500 亿元，同比多增 3,476 亿元；财政存款增量萎缩 6,928 亿元，环比少增 10,170 亿元，同比少增 2,126 亿元；企业存款增量 19,239 亿元，环比多增 31,239 亿元，同比多增 7,560 亿元。

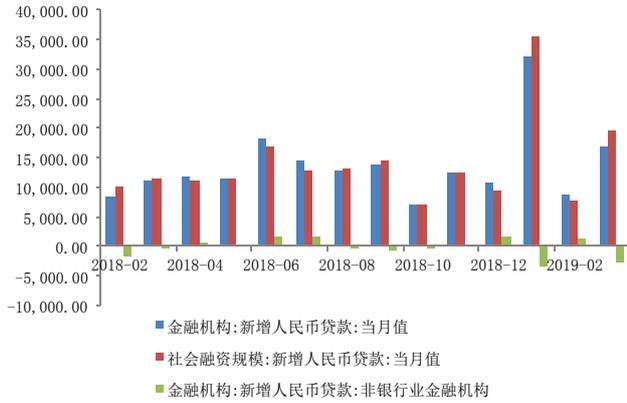
结论：

3 月在 M1 及 M2 增速上升，企业微观流动性得到改善，财政存款及地方专项债仍在持续发力。总体来看，1 季度表外规模较为稳定，居民贷款增量持平同期，企业贷款及票据增长已熨平去年下半年的信贷收缩，达到一定平衡。虽然企业信贷增速相比危机时期的信贷增速仍有很大距离，但已达到危机后新高。在疏通“正门”融资渠道，补偿前期“关后门”过程中的融资缺位的逻辑下具有一定必要性，确认了宽信用趋势，且确认了 1 季度经济回暖的趋势。而 1 季度企业表内信贷增速已熨平，表外规模已稳定，预计后续企业信贷增速高基数继续上行空间边际上将更加需要经济基本面支撑。

风险提示：

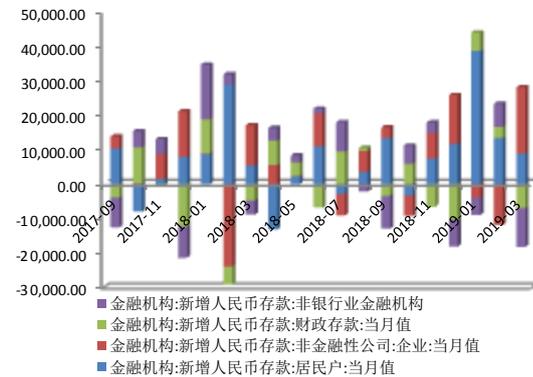
中美贸易摩擦等

图 2：新增人民币贷回升



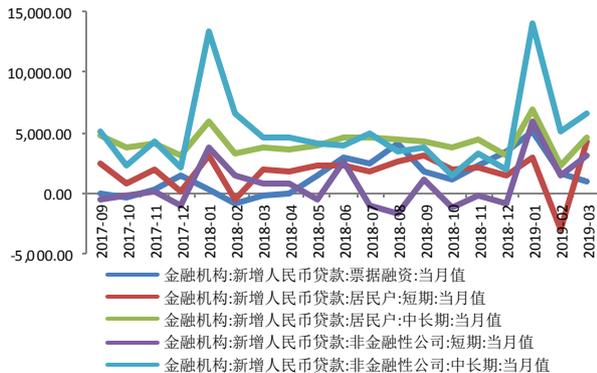
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：居民存款增量持续回暖



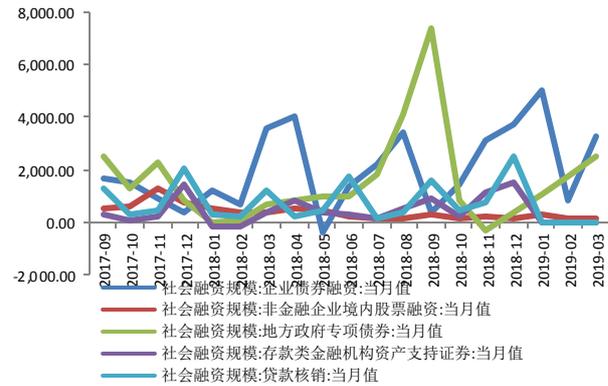
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 6：表内票据回升



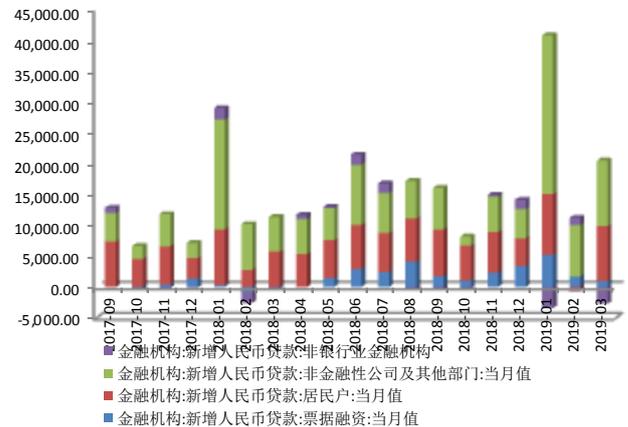
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：表外融资企稳



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 5：企业贷款增量回升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 7：M1M2 增速持续回升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

分析师简介

分析师：谭淞

宏观经济研究员。曾获中国证券业协会科研课题宏观类奖项。2014年获中国银行业发展研究成果评选优秀奖。《美联储货币政策规则的变化及QE结束后的政策走向》入选中央国债登记结算公司《债券》杂志2014年度10佳文章。2012-2014年先后参与撰写中国东方资产管理公司《中国金融不良资产市场调查报告》。专著《危机前后的中国经济——立足与超越资本市场的视角》2011年9月由中国经济出版社出版。

分析师：陈巧巧

会计学硕士研究生，清华大学经管学院金融学学士，毕马威华振会计师事务所6年审计工作经验，曾负责多家上市公司审计咨询工作，精通财务分析，擅长结合公司行业财务状况及宏观经济形势进行分析判断，目前从事宏观经济研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究所报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

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_13136

