

## 社融增速大幅超预期

**数据：**3月M1同比4.6%（前值2%）；M2同比8.6%（前值8%）；新增人民币贷款1.69万亿（前值8858亿）；新增社会融资规模2.86万亿（前值7030亿）。

**1、信贷：总量大幅超预期，结构有亮点，企业中长期贷款和短期贷款回升，居民贷款回升，非银贷款大幅减少。**3月新增信贷16900亿，同比多增5700亿，环比多增8042亿，超出我们预计的1.5万亿（Wind预测3月新增信贷最大值）。居民贷款方面，新增居民贷款8908亿，同比多增3175亿，环比多增9614亿；新增居民中长期贷款4605亿，同比多增835亿，环比多增2379亿。非金融企业贷款方面，新增企业贷款10659亿，同比多增5006亿，环比多增2318亿，其中新增企业短期贷款3101亿，同比多增2272亿，环比多增1621亿；新增票据融资978亿，同比多增1097亿，环比少增717亿；新增企业中长期贷款6573亿，同比多增1958亿，环比多增1446亿。非银金融机构贷款方面，新增非银金融机构贷款-2714亿，同比减少2506亿，环比减少3935亿。

**2、社融：信贷、非标和地方政府专项债助力社融企稳回升。**3月新增社会融资2.86万亿，同比多增21570亿元。3月社融余额同比10.7%，较2月上升0.6个百分点。具体来看，新增人民币贷款19591亿，同比多增8166，环比多增11950亿；新增表外融资824亿，同比多增3353亿，环比多增4473亿，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-1070亿、528亿、1366亿，同比少减780亿、多增885亿、多增1689亿，环比分别变化-562亿、565亿、4470亿；新增直接融资3394亿，同比少增546亿，环比多增2470亿，其中新增企业债券3276亿，同比少增260亿，环比多增2471亿；新增股票融资118亿，同比少增286亿，环比少增1亿；地方政府专项债2532亿，同比多增1870亿元，环比多增761亿。

**3、M2：企业、居民存款同比多增，叠加财政存款大幅减少，M1大幅改善，M2同比回升。**一季度人民币存款增加6.31万亿元，同比多增1.24万亿元。3月新增人民币存款1.72万亿，同比多增2100亿，环比多增4100亿。具体来看，新增居民存款8800亿，同比多增3476亿，环比少增4500亿；新增非金融企业存款19239亿，同比多增7560亿，环比多增31239亿；新增财政存款-6928亿，同比减少2126亿，环比减少10170亿；新增非金融机构存款-11349亿，同比减少7224亿，环比减少18106亿。

**4、信用明显改善，经济增速上行会超预期吗？首先，社融增速进一步超预期上行，意味着信用明显改善。**一季度，社融存量同比增速的超预期上行，新增人民币贷款强于季节性，非标融资收缩幅度的下降，以及地方政府专项债加速发行，意味着整体社会信用明显改善。**第二，信用改善确实能够部分传导至实体部门。**从结构来看，地方政府专项债的发行加速，带来基建投资资金来源的明显改善提振基建投资；企业融资改善，对制造业投资形成支撑；非标收缩放缓，以及一二线城市居民中长期贷款回升，支撑地产建安投资。**因此，经济增速企稳的时间节点可能提前至二季度。****第三，社融进一步大幅改善，依然难以看到。**一方面，信贷额度和信贷需求对未来形成掣肘；另一方面，内外部总需求的下降，以及盈利依然处于下行，对消费和投资的负面影响仍存。**第四，实体经济出现超预期的上行风险概率并不高。**整体信用的改善主要体现在政策性（地方政府专项债和短期融资）和短期性（额度约束和需求下行趋势）。从政策看，进一步大水漫灌的概率并不高；从时间看，下半年如果三四线地产销售进一步走弱，叠加外部需求进一步下降，减税降费能否完全对冲需求下降，仍待观察。

**风险提示：**1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

**林玲** 联系人  
linling1@gjzq.com.cn

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_13172](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13172)

