

3 月金融数据点评

——供应回升驱动社融反弹

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 4 月 13 日

内容提要

非标融资持续改善、银行信贷大幅发力带来 3 月社融增速超预期反弹，合并考虑年初以来非标利率的回落，供应的回升或许是本轮社融增速企稳反弹的主因，而资金需求端的改善尚不明显。

在宏观杠杆率的约束下，全年社融增速按一季度涨幅反弹的可能性偏低。不过 3 月社融的反弹有助于权益市场继续回暖，市场中长期走势仍需关注经济基本面的走向。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

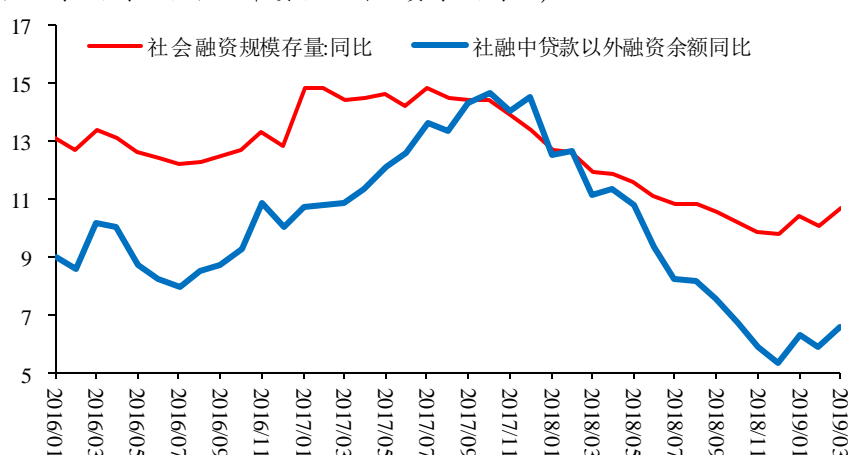
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、社融增速回升，结构改善

1 月新增社融 28600 亿元，同比多增 12752 亿元；余额同比 10.7%，较上月大幅回升 0.6 个百分点。社融数据大超预期，显示去杠杆的纠偏继续深入，实体经济的信贷环境持续改善，这也使得市场对经济企稳时点的预期进一步提前。

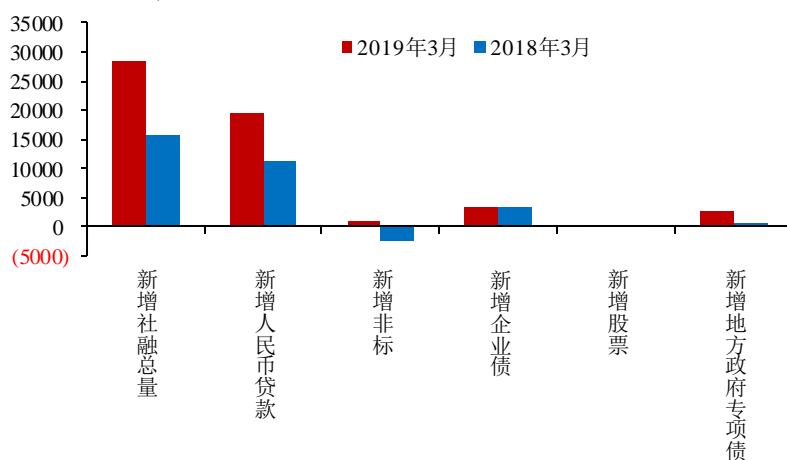
图1：社融余额同比和社融中贷款以外融资余额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

社融总量大幅反弹的同时，结构全面改善。3 月新增委托、信托、未贴现银行承兑汇票合计 824 亿元，同比环比均大幅回升，显示资管新规对非标融资冲击最为剧烈的时段已经过去，社融中贷款以外分项自去年年底以来波动上行。地方政府专项债的提前发行对一季度社融的改善也有积极影响。此外 3 月新增贷款 19591 亿元，同比环比持续走强，是社融反弹的主要力量。

图2：社融分项，亿元

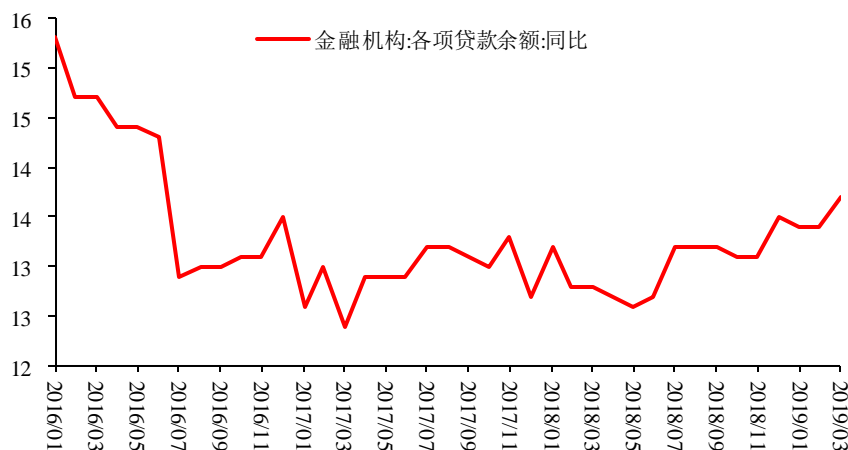


数据来源：Wind，安信证券

二、信贷数据全面向好

3月新增信贷16900亿元，较去年同期大幅上涨5700亿元；余额同比13.7%，较上月回升0.3个百分点，延续去年年中以来波动上行的趋势。

图3：金融机构贷款余额同比，%



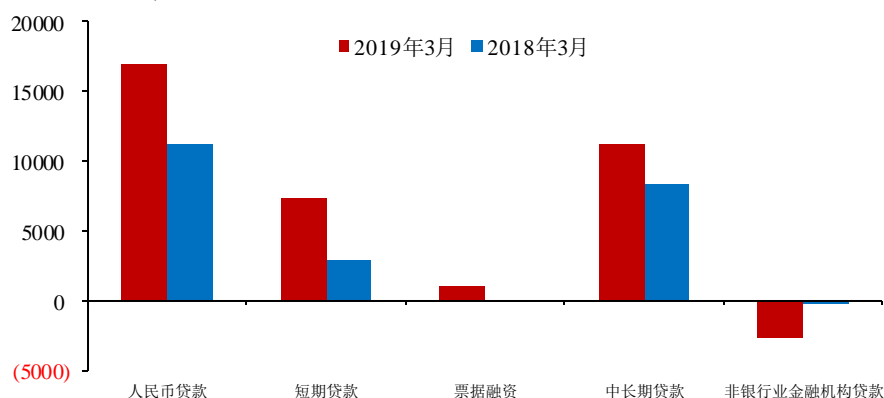
数据来源：Wind，安信证券

分期限看，短期融资、票据融资、中长期贷款同比均同步走强。其中票据融

资增幅持续收窄，显示票商业银行票据冲量以及套利行为得到进一步约束。信贷的增加中以短期贷款为主，同时中长期贷款持续改善，其贷款增速自去年年底触底后波动上行，叠加信托、委托融资的跌幅趋势性收窄，未来企业中长期融资有望持续改善。

分部门看，居民部门和企业部门信贷均出现改善。居民部门新增信贷 8908 亿元，较去年同期上涨 3175 亿元，这主要源于短期贷款的贡献；企业部门新增信贷 10659 亿元，较去年同期上涨 5006 亿元，短期和中长期贷款均有明显回升。

图4：信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

三、社融超预期反弹短期将助推权益市场上涨

年初以来社融增速企稳回升的同时，非标市场利率持续回落，这与去年社融增速尤其表外融资大幅回落、利率持续抬升形成鲜明对照，显示去杠杆的纠偏效果明显，量升价跌的组合表明供应端的回升或许是本轮社融增速企稳反弹的主因。这在微观层面也得到验证，诸如商业银行信贷投放受到的行政指引加强，资管新规导致的非标收缩幅度逐步放缓。虽然房地产和基建出现转暖的迹象，但经济下

行仍在延续，对资金的需求可能尚未出现显著改善。

社融增速在今年一季度反弹幅度达到 0.9%，如果按照这一节奏延续到年底，社融增速将回到 13.5%，与 2017 年年底水平持平，完全回补了去年的跌幅。这种可能性相对较小，一方面社融增速的大幅回升，且显著高于名义 GDP 增速，将会带来宏观杠杆率的快速抬升；另一方面，年初以来为对冲经济下行，政策制定者开启规模空前的减税降费，并通过行政的手段指导商业银行扩大信贷投放，这些政策的落地以及对宏观经济的影响需持续观察，后续政策的出台会相机抉择，这或许意味着社融增速可能难以按一季度的增速线性上升。

图5： 广义社融和名义 GDP， %



数据来源：Wind，安信证券

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_13211

