



拐点如期而至，企业需求仍强——2021年3月金融数据点评

2021年4月13日

A股策略 数据点评

分析师	杨若木 电话：010-66554032	邮箱：yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120014
联系人	林莎 电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070056
研究助理	高天然 电话：010-66554044	邮箱：gaotr@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070029

摘要：

社融增速回落主要受去年同期高基数影响。3月社融存量增速较2月下降1个百分点，增速回落符合市场预期。但剔除掉基数效应影响，3月社融同比增速2年均值为11.9%，与2020年末基本持平。

新增贷款超预期，显示实体企业需求强劲。结构来看，企业部门短期、中长期企业贷款呈此消彼长态势，3月中长期贷款更是创下近五年同月新高水平，显示生产经营情况持续改善。

M2回落速度快于M1，企业活化程度较高。非金融企业存款同比减少多来自定期存款，非银行金融机构存款同比增长主要受居民、企业将资金投向资本市场所致。

社融拐点已现，预计全年增速11%左右。结构上，主要由地方债（Q2、Q3发行高增）、企业债券（受“年报季”影响）贡献，新增贷款受信用周期下行及贷款利率上行影响，或将出现回落。

风险提示：宏观经济下行，疫情发展超出预期，市场波动超出预期

目 录

1. 核心要点.....	3
2. 正文.....	3
3. 风险提示.....	6

插图目录

图 1: 新增社融规模及存量同比.....	4
图 2: 社融存量同比增速两年平均值.....	4
图 3: 商品房成交规模及价格.....	4
图 4: 非金融企业短期、中长期人民币贷款	4
图 5: 票据贴现发生额及转贴现利率.....	5
图 6: M1、M2 同比增速及剪刀差	6

表格目录

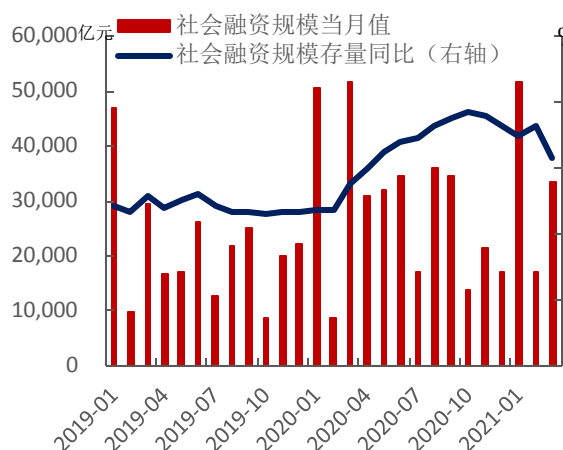
1. 核心要点

- 1.1 社融增速回落主要受去年同期高基数影响。**3月社融存量增速较2月下降1个百分点，增速回落符合市场预期。但剔除基数效应影响，3月社融同比增速2年均值为11.9%，与2020年末基本持平。
- 1.2 新增贷款超预期，显示实体企业需求强劲。**结构来看，企业部门短期、中长期企业贷款呈此消彼长态势，3月中长期贷款更是创下近五年同月新高水平，显示生产经营情况持续改善。
- 1.3 M2 回落速度快于 M1，企业活化程度较高。**非金融企业存款同比减少多来自定期存款，非银行金融机构存款同比增长主要受居民、企业将资金投向资本市场所致。
- 1.4 社融拐点已现，预计全年增速 11%左右。**结构上，主要由地方债（Q2、Q3 发行高增）、企业债券（受“年报季”影响）贡献，新增贷款受信用周期下行及贷款利率上行影响，或将出现回落。

2. 正文

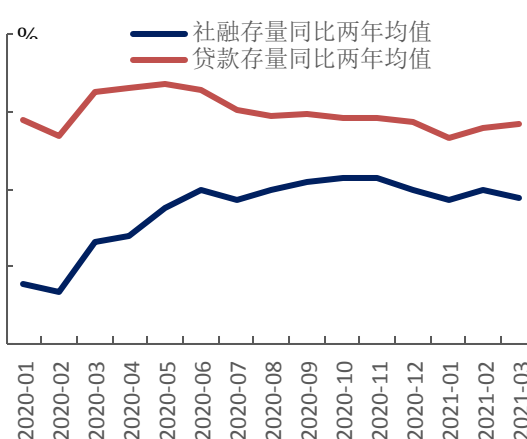
社融增速如期回落，政策仍有延续性。拐点如期而至，2021年3月新增社融3.34万亿元，同比下降1.84万亿元；存量增速为12.3%，较2月增速下降1个百分点，后疫情时期政策逐渐退出背景下，市场预期拐点如期而至，3月社融总体未超预期。**3月新增社融规模、存量增速下滑主要受到高基数影响，**2020年3月在突发新冠疫情影响下，央行为加大对防控疫情的支持力度，信贷投放额度、债券发行支持力度均较大，导致2021年3月同比基数抬高。3月社融同比增速2年均值（2021年3月与2020年3月增速平均）为11.9%，与2020年末基本持平，社融拐点虽现但不至于收缩，与金融委强调“政策保持连续性、稳定性和可持续性”保持一致。

图 1：新增社融规模及存量同比



资料来源：Wind、东兴证券研究所

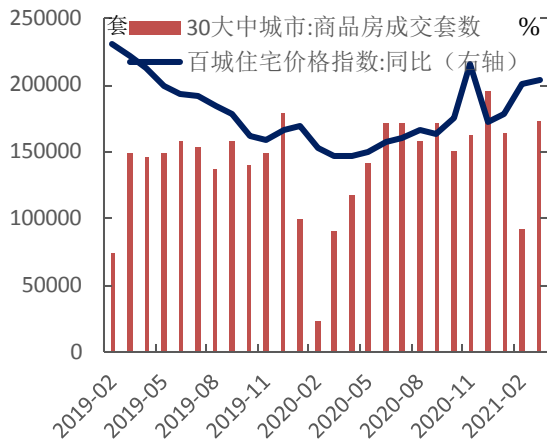
图 2：社融存量同比增速两年平均值



资料来源：Wind、东兴证券研究所

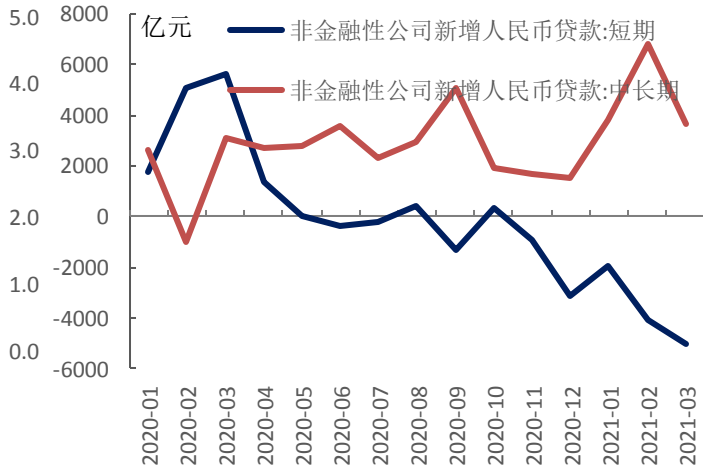
新增贷款表现超预期，企业需求不弱。信用周期下行但实体贷款需求强劲，2021 年 3 月新增人民币贷款为 2.75 万亿元，虽同比下行 2885 亿元，但较市场预期（WIND）超出 2262 亿元，且一季度新增人民币贷款 7.91 万亿元，同比多增 6589 亿元，稳增长政策逐步退出情况下实体信贷需求不弱，说明资金供给收紧而非需求减弱。**结构来看，居民中长期贷款多增**，居民部门 3 月新增贷款 1.15 万亿元，短期、中长期贷款分别新增 5242、6239 亿元，分别同比多增 98、1501 亿元，年初以来房地产市场升温，成交价格、套数均有所上行，导致居民中长期贷款需求规模增长。**企业生产持续改善**，企业部门 3 月新增贷款 1.6 万亿元，短期、中长期贷款分别新增 3748 亿元、1.33 万亿元，同比分别下降 5004 亿元、增长 3657 亿元，随企业盈利逐渐好转、周转资金需求减少、复工复产逐渐展开，2020 年下半年以来短期、中长期企业贷款呈此消彼长态势，3 月中长期贷款为近五年同月新高，生产经营情况持续改善。

图 3：商品房成交规模及价格



资料来源：Wind、东兴证券研究所

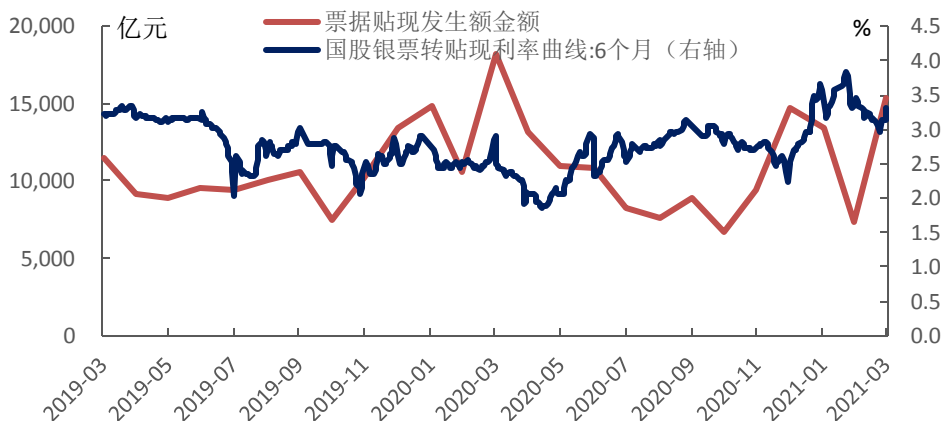
图 4：非金融企业短期、中长期人民币贷款



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3 月新增社融主要受到债券、非标融资拖累。3 月地方债、企业债券融资新增规模分别为 3130、3535 亿元，分别同比下降 3214、6396 亿元。2021 年新增地方债发行进度明显推迟，拖累 3 月地方债发行规模；企业债则在“金融政策支持疫情防控和复工复产”政策指导下，2020 年初发行规模高增，高基数导致 2021 年 3 月企业债发行规模同比下降。3 月表外融资规模为-4129 亿元，同比下降 6338 亿元。其中委托贷款、信托贷款新增规模分别为-41 亿元、-1791 亿元，同比增长 547 亿元、下降 1770 亿元，2021 年度信托监管工作会议“两压一降”指导思想下，预计非标融资规模继续压缩。未贴现银行承兑汇票虽一季度增加 3245 亿元，同比多增 2985 亿元，但 3 月单月规模为-2297 亿元，同比下降 5115 亿元，或与 3 月票据利率下行、贴现意愿抬升有关。

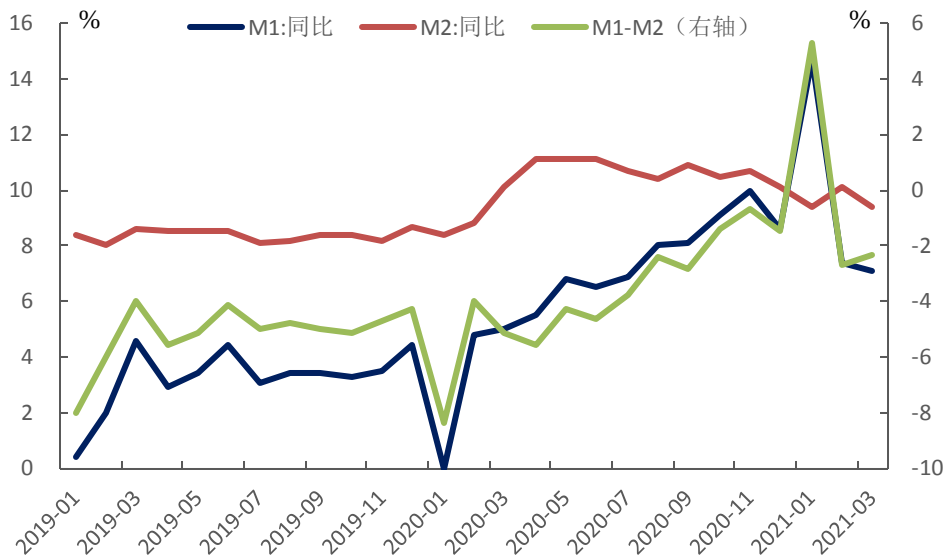
图 5：票据贴现发生额及转贴现利率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

M2 回落速度快于 M1，企业活化程度提高。3 月 M1、M2 同比增速分别为 7.1%、9.4%，分别环比下行 0.3、0.7 个百分点，M2 回落速度大于 M1，企业活化程度提高。存款结构来看，3 月新增人民币存款为 3.63 万亿元，同比下降 5300 亿元。其中，非金融企业、居民分别同比下降 1.46 万亿元、4100 亿元；非银行金融机构、财政存款分别同比增长 1.1 万亿元、2499 亿元。结合 M1、M2 增速变化可知，非金融企业存款同比减少部分多为定期存款，非银行金融机构存款同比增长主要受居民、企业将资金投向资本市场影响。

图 6：M1、M2 同比增速及剪刀差



资料来源：Wind、东兴证券研究所

下阶段社融增速继续下行，结构上地方债、企业债券贡献较大。总量来看，3 月社融存量增速较 2 月下行 1 个百分点，验证之前一季度出现社融拐点判断。3 月 2 日银保监会国新办新闻发布会表示“贷款利率也会有回升”，贷款增速抬升也将对信贷规模扩张造成负面影响。结构来看，下阶段地方债、企业债对社融规模贡献增大。2021 年地方政府赤字为 8200 亿元，新增专项债规模 2.45 万亿元，全年到期规模 2.67 万亿元。

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_19069

