

## 地方债密集发行将支撑后续社融

## 3月金融数据点评

## 研究结论

事件：4月12日央行公布最新金融数据，3月新增社融3.34万亿元，比上年同期减少1.84亿元；社融存量为294.55万亿元，同比增长12.3%。

- **社融存量增速高位回落，社融同比少增主要受上年同期高基数的影响。**社融存量增速由上月的13.3%下降至12.3%，3月新增社融3.3万亿，较去年同期下降主要受高基数的影响（2020和2019年分别为5.2和3.0万亿），分结构来看：1）3月新增人民币贷款2.75万亿元，较去年同期缩减2885亿元；2）表外三项合计减少4129亿元，去年同期为增加2209亿元。其中，未贴现银行承兑汇票减少2297亿，远低于2019和2020年同期的1365和2818亿元；信托贷款减少1791亿元，低于2019和2020年同期的528和-21亿元，或反映监管趋严；3）政府债券新增3130亿元，比去年同期大幅减少3214亿元，主因在于今年地方债发行偏晚；4）企业债券融资较去年同期大幅缩减6396亿元至3535亿元，为新增社融最大的拖累项，企业债券融资已连续两个月同比大幅收缩；股票融资为783亿元，较去年同期增多585亿元。
- **人民币贷款中居民和企业中长期贷款持续增多，信贷结构进一步优化：**1）居民短贷增加5242亿元，去年同期为增加9865亿元；居民中长期贷款增加6239亿元，去年同期为增加4738亿元，居民中长期贷款高增表明近期房地产市场热度依然较高；2）企业短贷新增3748亿元，低于去年同期的8752亿元；企业中长期贷款新增1.3万亿元，远高于去年同期的9643亿元，企业中长期贷款已连续数月保持同比增长。
- **财政存款降幅低于季节性，M1和M2同比回落：**存款余额同比小幅回落至9.9%（前值10.4%），其中财政存款减少4854亿元，降幅低于2019和2020年同期的-6928和-7353亿元。在此背景下，M1同比由上月的7.4%小幅下降至7.1%，M2同比由上月的10.1%下降至9.4%，两者的剪刀差收窄。
- **高基数让后续社融承压，全年来看社融增速将逐渐回落，但今年专项债规模不低叠加地方债发行偏晚，二季度将迎来地方债发行的高峰，对后续社融形成有力支撑。**一方面，在保持全年“货币供应量和社会融资规模增速同名义GDP相匹配”的背景下，后续信贷走高的概率不大，结构上将保持对小微企业、科技创新和绿色发展的政策支持力度。另一方面，今年一季度地方债的发行进度显著落后于往年，在全年专项债规模未显著降低的背景下，二季度可能迎来地方债的大量投放。综合各方面因素，我们预测全年社融存量增速在11%-11.4%附近。

## 风险提示

- 海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2021年04月13日

**证券分析师** 陈至奕  
021-63325888\*6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519090001

**证券分析师** 孙金霞  
021-63325888\*7590  
sunjinxia@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515070001

**证券分析师** 王仲尧  
021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518050001

**联系人** 陈玮  
chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

PPI加速上行还将继续：3月价格数据点评 2021-04-12

如何理解高贷款需求与高信贷增速下删除“不急转弯”？：央行货币政策委员会一季度例会点评 2021-04-01

成本下降推升营业收入利润率创历史新高：2月工业企业利润数据点评 2021-04-01

新订单指数回升幅度超往年同期，价格指数升至近年高点：3月PMI数据点评 2021-04-01

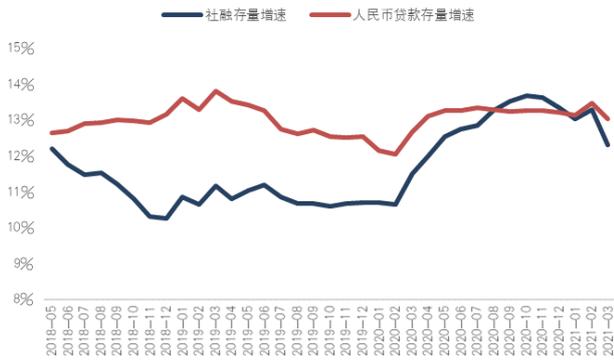
工业生产强劲，消费投资偏弱：——1-2月经济数据点评 2021-03-25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

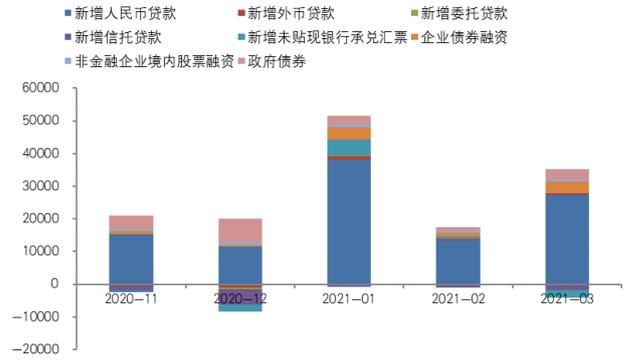
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：社融存量增速和信贷存量增速下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_19124](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19124)

