



3月M2、社融增速双双回落

——3月金融数据点评

2021年04月12日

投资摘要:

2021年3月新增社融3.34万亿元(前值1.71万亿元),同比增速为12.3%(前值13.3%)。3月M1、M2继续回落。M2同比增长9.4%(前值10.1%),M1同比增长7.1%(前值7.4%)。

- ◆ 社融总体增速下降的趋势已经显现,但高基数影响显著。社融当月同比少增主要来自人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、企业债券和政府债券。由于去年同期有较强的再贷款再贴现等政策支持金融机构放贷,受高基数影响,净增量层面预计较去年同期有明显回落。
- ◆ 受新增地方债额度晚下达与利率有所回升,政府债、企业债规模同比下滑。2021年新增地方债额度下达较晚,政府债券净融资额明显少于去年同期水平。此外,由于今年3月份利率水平较去年同期明显提升,企业债券净融资额同比明显减少。
- ◆ 人民币贷款高基数下有所回落,但规模仍然较高。
- ◆ 信贷结构继续优化。企业贷款有所下滑,但结构继续向好,中长期贷延续高增,反映实体经济信贷需求依然高景气。居民贷款仍有韧性,中长期贷多高于短期,但随地产端宏观审慎管理加强,后续居民按揭贷款增长或有回落。
- ◆ 预计后续社融、M2增速仍将继续回落,节奏幅度是否有所加快最近的确认时点是4月政治局会议。随着经济复苏继续延续,货币政策将继续回归正常化,而稳经济与防风险两手抓的基调下,随经济支撑强劲(包括实体端对信贷需求的高韧性),政策常态化进程具备加速条件,我们在《2021年流动性会更像历史上哪个时段?》中也进行了历史时段的对比与推演。央行在1季度货币政策例会中删除了“保持对经济恢复的必要支持力度”及“不急转弯”的表述,“转弯”的可能性上升,关注4月政治局会议。结构上,对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入MPA考核审慎管理,对居民端贷款拖累也将逐步显现。

投资策略: 关注政策超预期收紧风险。

风险提示: 货币政策过紧、信用风险等。

2021年中国主要经济指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
实际GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50
名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对GDP贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率(1年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

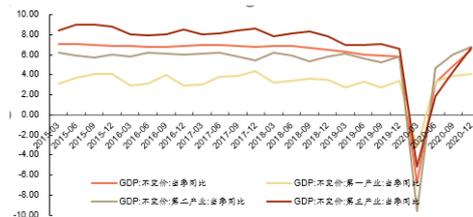
资料来源:申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源:WIND

相关报告

- 1、《2021年流动性会更像历史上哪个时段?——宏观策略周报》2021-04-05
- 2、《生产出口仍强 消费偏弱:1-2月经济数据点评》2021-03-17
- 3、《音乐要停了么?——当前宏观与市场交易的矛盾》2021-03-01
- 4、《社融继续回落“弯”继续转:1月金融数据与四季度货币政策执行报告点评》2021-02-21
- 5、《PPI有望继续上扬 政策与债券市场将如何反应:——宏观策略周报》2021-01-31

内容目录

1. 3月金融数据继续回落	3
1.1 社融、M2 双双回落.....	3
1.2 信贷结构继续优化.....	3

图表目录

图 1：社融、M1、M2 增速	3
图 2：企业中长期贷款多增明显	4

1.3 月金融数据继续回落

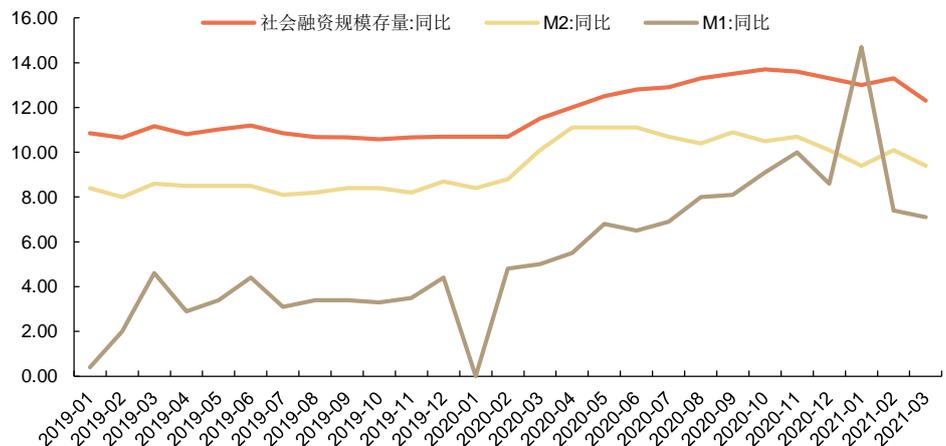
1.1 社融、M2 双双回落

2021年3月新增社融3.34万亿元（前值1.71万亿元），同比少增1.84万亿元。社融存量规模294.55万亿元，同比增速12.3%（前值13.3%）。

- ◆ 社融总体增速下降的趋势已经显现，但高基数影响显著。社融当月同比少增主要来自人民币贷款（少增2885亿元），未贴现银行承兑汇票（少增5115亿元），企业债券（少增6396亿元）和政府债券（少增3214亿元）。由于去年同期有较强的再贷款再贴现等政策支持金融机构放贷，受高基数影响，净增量层面预计较去年同期有明显回落。
- ◆ 受新增地方债额度晚下达与利率有所回升，政府债、企业债规模同比下滑。2021年新增地方债额度下达较晚，政府债券净融资额明显少于去年同期水平。此外，由于今年3月份利率水平较去年同期明显提升，企业债券净融资额同比明显减少。

3月M1、M2继续回落。2021年3月末，广义货币(M2)余额227.65万亿元，同比增长9.4%（前值10.1%）；狭义货币(M1)余额61.61万亿元，同比增长7.1%（前值7.4%）；人民币贷款余额同比增长12.6%（前值12.9%）。

图1：社融、M1、M2 增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ 信贷高基数下有所回落，但规模仍然较高。3月人民币贷款增加2.73万亿元，同比少增1039亿元。虽较去年同期的2.85万亿明显少增，但考虑到去年3月因受疫情冲击，政策鼓励加大信贷投放的因素，因此和19年3月1.69万亿的新增贷款相比，仍然算是一个较高的规模。

1.2 信贷结构继续优化

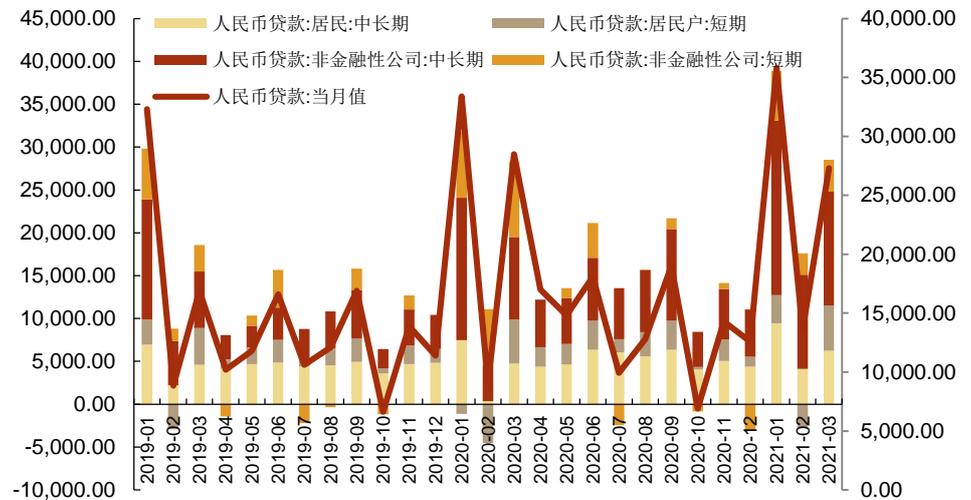
分部门看，居民贷款仍是支撑项，继续多增，但增速放缓，企业贷款有所下滑，但结构依然优化。

- ◆ 企业贷款有所下滑，但结构继续向好，中长期贷延续高增，反映实体经济信贷需

求依然高景气。企业贷款同比少增 4500 亿元，其中，短期贷款同比少增 5004 亿元，票据融资同比少增 3600 亿元，中长期贷款多增 3657 亿元。企业端中长贷延续高增，新增企业中长期贷款占新增企业融资比重达 84.4%，短期贷款大幅少增。当前经济复苏持续推进，随着企业经营预期持续改善，实体投融资需求继续回暖，增加中长期投资的意愿较为强烈。

- ◆ **居民贷款仍有韧性，中长期贷多增高于短期。**居民贷款同比多增 1614 亿元，但增速已放缓。其中，短期贷款同比多增 98 亿元，中长期贷款同比多增 1501 亿元。居民端短期、中长期贷款均现多增，一季度房地产市场销售强劲，受楼市行情推动，按揭贷款额度发放增长显著。但随地产端宏观审慎管理加强，3 月居民按揭贷款增长速度已有显著回落。

图2：企业中长期贷款多增明显



资料来源: Wind, 申港证券研究所

预计后续社融、M2 增速仍将继续回落，节奏幅度是否有所加快最近的确认时点是 4 月政治局会议。随着经济复苏继续延续，货币政策将继续回归正常化，而稳经济与防风险两手抓的基调下，随经济支撑强劲（包括实体端对信贷需求的高韧性），政策常态化进程具备加速条件，我们在《2021 年流动性会更像历史上哪个时段？》中也进行了历史时段的对比与推演。央行在 1 季度货币政策例会中删除了“保持对经济恢复的必要支持力度”及“不急转弯”的表述，“转弯”的可能性上升，关注 4 月政治局会议。结构上，对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入 MPA 考核审慎管理，对居民端贷款拖累也将逐步显现。

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。

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_19166

