

社融增速明显回落，信贷增量仍高

2021年3月金融数据点评

证券研究报告

2021年04月12日

● 核心结论

从结构来看，企业债发行回归趋势值，政府债受制于专项债额度，非标压降继续进行，这三项构成3月社融的主要拖累项。3月新增债券融资3535亿元，同比少增6396亿元，去年3、4月在疫情冲击下，企业债发行大幅攀升，今年市场利率较去年有所抬升，叠加工企利润大幅改善，使得企业债券融资规模逐渐回归常态。3月新增政府债3130亿元，同比少增3214亿元，今年地方债额度下达时间较晚，政府债发行延后，总体上今年政府债对社融的支持力度将有所减弱。非标压降继续进行，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票3月分别新减41亿元、1791亿元、2297亿元。

人民币贷款维持高位。3月新增量较高（2.75万亿元），略低于去年3月的3万亿元，但远高于2017-2019年同期。虽然人民币贷款同比少增2885亿元，但3月新增贷款的绝对量仍较为可观。企业贷款结构相对稳定。3月企业新增贷款1.6万亿元，同比少增4500亿元。新增企业中长贷1.33万亿元，同比多增3657亿元。短贷同比少增5004亿元，票据融资同比减少3600亿元，企业现金流状况已得到较大改善。居民中长贷仍居高位，短贷回升。居民中长贷新增6239亿元，同比多增1501亿元，与地产销售火热有关。新增短贷5242亿元，同比多增98亿元，消费或将有所升温。

3月社融存量增速同比录得12.3%，与2月相比降低1个百分点，降幅为2016年有月度数据以来的最快速度，下降幅度明显。去年3月社融新增5.18万亿元，较2019年同期多增2.22万亿元，去年高基数影响下，今年3月增速下行并不奇怪。从社融存量的两年平均增速来看（把2021年3月和2019年3月相比），3月为11.9%，相比2月仅下降0.07个百分点，增速相对平滑。3月中、小型企业PMI分别为51.6%、50.4%，环比分别上升2个百分点和2.1个百分点，重回荣枯线之上，也是对金融支持实体的印证。

基数效应同样影响了M2增速。3月M2同比9.4%，M1同比7.1%，较2月分别下降0.7和0.3个百分点，M1与M2同比之差收窄0.4个百分点。去年3月M2增速从8.8%大幅上行至10.1%，有比较明显的基数影响。未来高基数叠加货币政策紧平衡，M2今年维持下行趋势。但流动性并不紧张，当前银行间、金融市场间流动性均较为充裕，中期资金价格也处于合理区间。伴随着企业盈利改善以及资本开支上升，我们判断未来M2将进一步向M1传导，工业增加值有望继续得到支撑。

展望未来，在稳杠杆及高基数的背景下，叠加货币政策紧平衡，社融增速今年年内还会逐步下行，2021全年社融增速预计在11%左右，基本匹配名义GDP增速。

风险提示：需求复苏不及预期，货币政策转向超预期。

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



印明



18810683986



yinming@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

1. 人民币贷款支撑3月社融增量.....	3
2. 企业贷款结构稳定.....	4
3. 社融增速下降“合乎情理”.....	4
4. M1、M2 剪刀差收窄.....	5
5. 再论“跨周期”.....	6

图表目录

图 1: 3月新增社融不及预期.....	3
图 2: 债券融资与未贴现银行承兑汇票同比减少较大(亿元).....	3
图 3: 人民币贷款增量维持高位.....	4
图 4: 企业贷款结构相对稳定(亿元).....	4
图 5: 居民中长贷仍居高位.....	4
图 6: 从社融存量的两年平均增速来看, 3月相比2月仅下降0.07个百分点.....	5
图 7: 未来M2或将进一步向M1传导, 工业增加值有望继续得到支撑.....	5
图 8: 短期流动性充裕.....	6
图 9: 中期资金价格在合理范围内.....	6
图 10: 2021全年的社融增速预计在11%左右.....	7

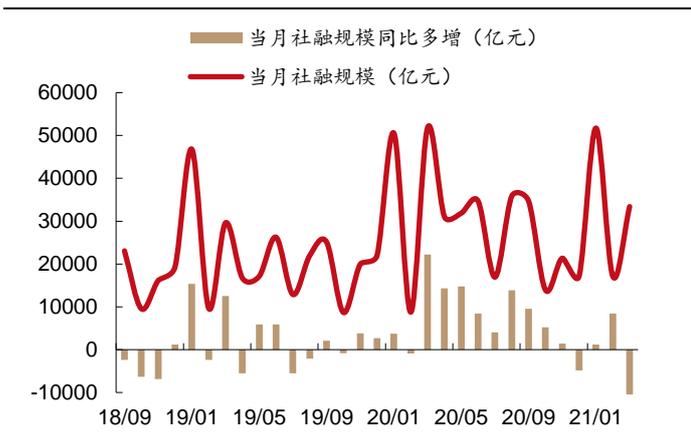
据4月12日央行发布的2021年3月金融数据，3月新增社融3.34万亿元，低于市场预期3.6万亿元，同比少增1.8万亿元。对实体经济发放的人民币贷款新增2.75万亿元，同比少增2885亿元，高于市场预期2.5万亿元。M2同比增长9.4%，低于市场预期9.6%，较上月末降低0.7个百分点，较上年同期降低0.7个百分点；M1同比增长7.1%，较上月末降低0.3个百分点，较上年同期提高2.1个百分点。

1. 人民币贷款支撑3月社融增量

从结构来看，企业债发行回归趋势值，政府债受制于专项债额度，非标压降继续进行，这三项构成了3月社融的主要拖累项。3月新增债券融资3535亿元，同比少增6396亿元，去年3月和4月在疫情冲击下，企业债发行大幅攀升。今年市场利率较去年有所抬升，叠加工业企业利润大幅改善，使得企业债券融资规模逐渐回归常态。3月新增政府债券3130亿元，同比少增3214亿元，今年新增地方债额度下达时间较晚，政府债发行有所延后，总体上看今年政府债对社融的支持力度较去年将有所减弱。此外非标压降继续进行，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票3月分别新减41亿元、1791亿元和2297亿元，同比来看，未贴现银行承兑汇票减少较多，同比多减5115亿元，其次是信托贷款，同比多减1770亿元。

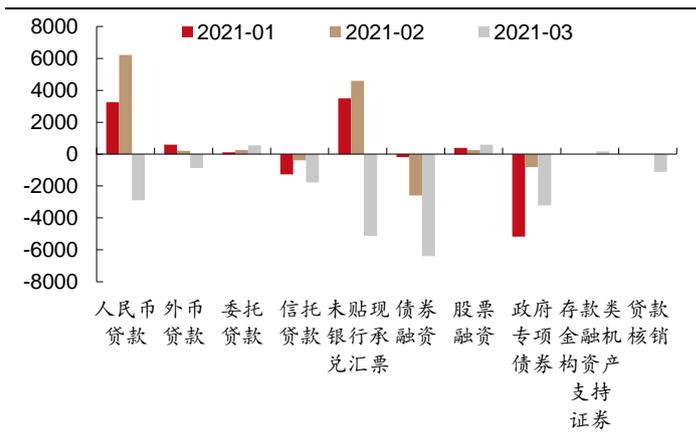
人民币贷款维持高位。人民币贷款3月新增量较高（2.75万亿元），略低于去年3月的3万亿元，但远高于2017-2019年同期。虽然人民币贷款同比少增2885亿元，但从绝对量上来看，3月新增贷款量仍较为可观。

图1：3月新增社融不及预期



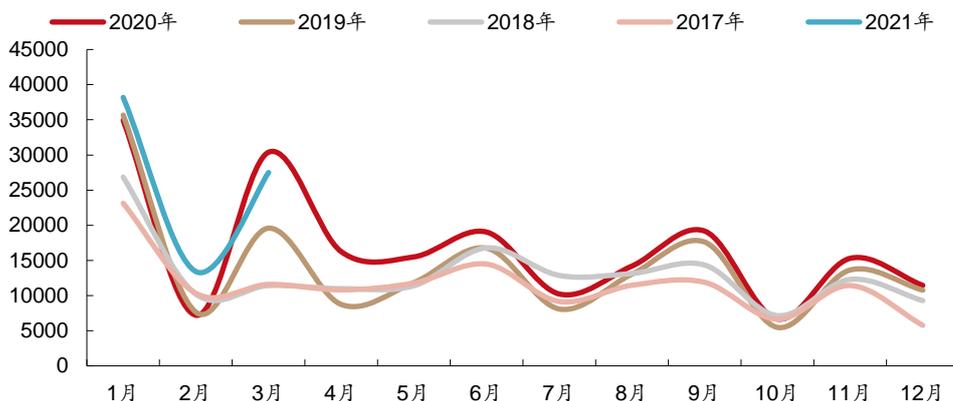
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：债券融资与未贴现银行承兑汇票同比减少较大（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：人民币贷款增量维持高位



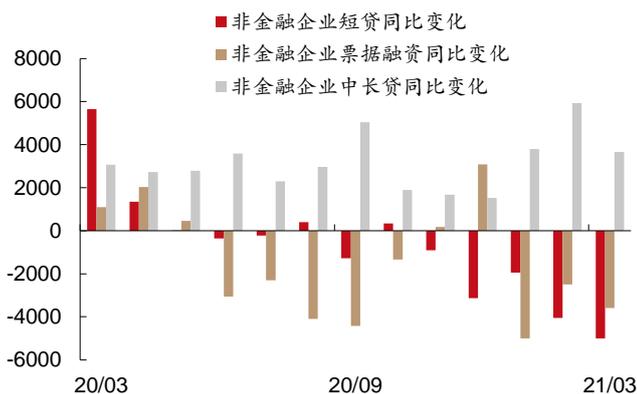
资料来源：Wind，西部证券研发中心

2. 企业贷款结构稳定

企业贷款结构相对稳定。3月企业部门新增贷款1.6万亿元，同比少增4500亿元。新增企业中长贷1.33万亿元，同比多增3657亿元，对企业的贷款并未出现明显收紧。企业短贷新增3748亿元，同比少增5004亿元，票据融资新减1525亿元，同比减少3600亿元，显示企业现金流状况已经得到较大的改善。

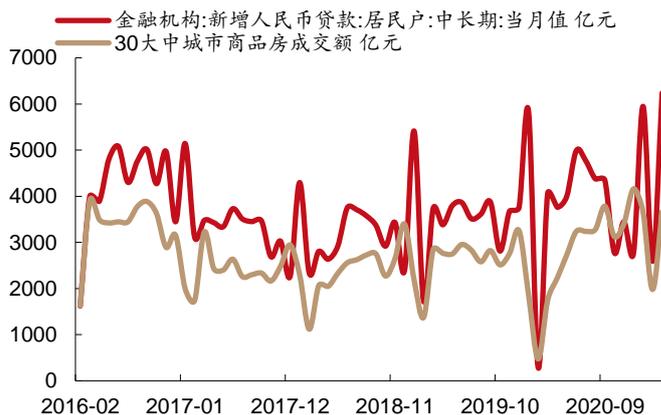
居民中长贷仍居高位，短贷回升。居民部门中长期贷款新增6239亿元，同比多增1501亿元，与地产销售火热有关，后续随着地产降温，房住不炒持续推进，居民中长期贷款持续高增的动力不强。3月新增短贷5242亿元，同比多增98亿元，消费或将有所升温。

图4：企业贷款结构相对稳定（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：居民中长贷仍居高位



资料来源：Wind，西部证券研发中心

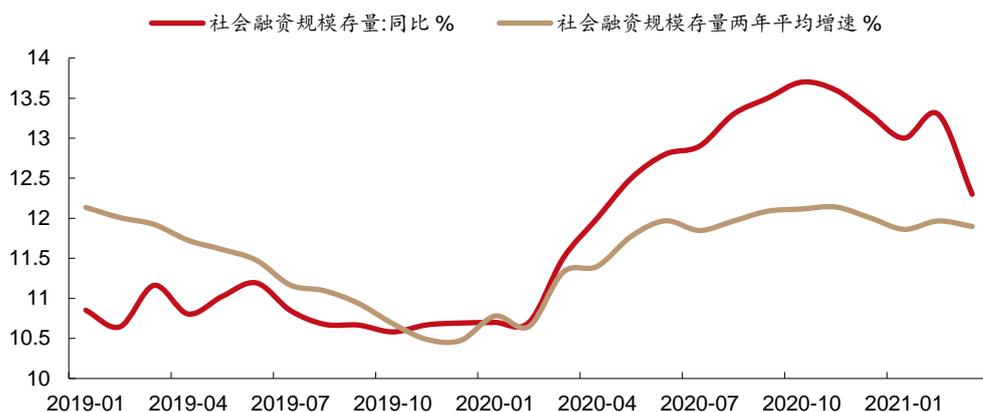
3. 社融增速下降“合乎情理”

3月社融存量增速同比录得12.3%，与2月相比降低1个百分点，降幅为2016年有月度数据以来的最快速度，下降幅度明显。去年3月社融新增了5.18万亿元，较2019年同期多增了2.22万亿元，去年高基数的影响下，今年3月增速下行并不奇怪。换一个角度

看,从社融存量的两年平均增速来看(把2021年3月和2019年3月相比),3月为11.9%,相比2月仅下降0.07个百分点,增速相对平滑。

除去基数效应,在稳杠杆的政策基调下仍有如此增速,可见金融对实体的支持力度仍在。此外3月中型、小型企业PMI分别为51.6%、50.4%,环比分别上升2个百分点和2.1个百分点,重回荣枯线之上,也是对金融支持实体的一个印证。

图6: 从社融存量的两年平均增速来看,3月相比2月仅下降0.07个百分点

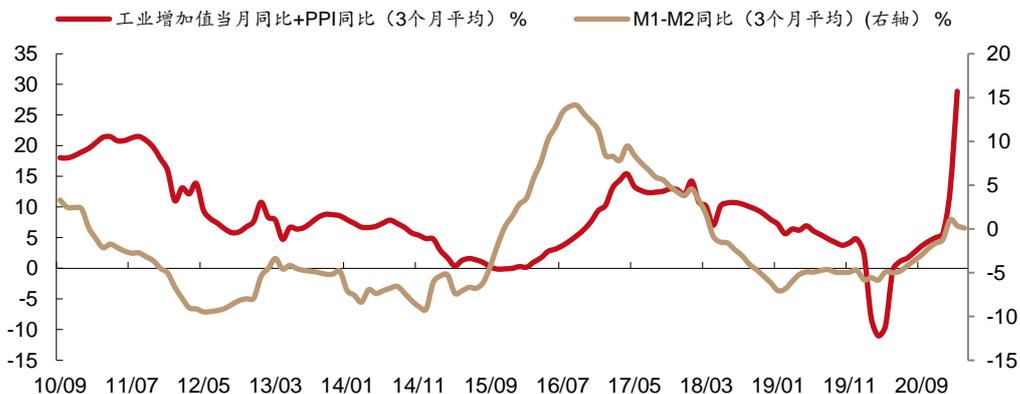


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

4. M1、M2剪刀差收窄

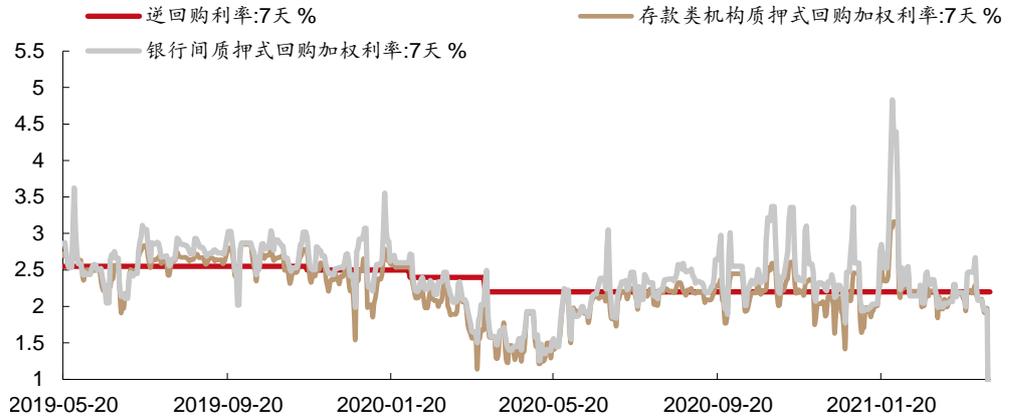
基数效应同样影响了M2增速。3月M2同比9.4%,M1同比7.1%,较2月分别下降0.7和0.3个百分点,M1与M2同比之差收窄0.4个百分点。去年3月M2增速从8.8%大幅上行至10.1%,有比较明显的基数影响。未来高基数叠加货币政策紧平衡,M2今年维持下行趋势。但流动性并不紧张,当前银行间、金融市场间流动性均较为充裕,DR007、R007目前位于政策利率之下,中期资金价格也处于合理区间。伴随着企业盈利改善以及资本开支上升,我们判断未来M2将进一步向M1传导,工业增加值有望继续得到支撑。

图7: 未来M2或将进一步向M1传导,工业增加值有望继续得到支撑



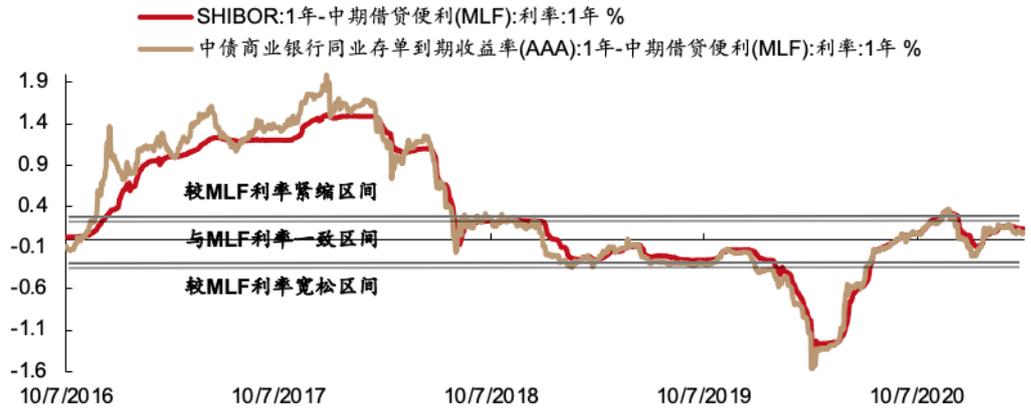
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 8：短期流动性充裕



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：中期资金价格在合理范围内



资料来源：Wind，西部证券研发中心

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_19175



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>