

## 社融整体中性结构优化，符合政策导向

### ——3月金融数据点评

#### 报告要点

3月社融低于预期，但1-3月社融较2019年同比增长9.0%，与潜在名义GDP增速大体接近，总体仍是中性格局。其中，企业中长贷较2019年同期年平均增长42.2%，前期房地产调控暂未导致房贷明显回落。楼市政策收紧对房贷的影响可能相对缓慢。3月社融表现总体符合政策定调，我们预计这一特征在二季度仍将保持。

#### 摘要：

**事件：**中国3月社会融资规模增量为3.34万亿元，预期3.6万亿，前值1.71万亿。社融存量同比增长12.3%，前值13.3%。M2同比增长9.4%，预期9.6%，前值10.1%。

#### 点评：

1、3月社融低于预期，但趋势上看仍是中性格局。其中，企业中长贷保持高速增长，前期房地产调控暂未导致房贷回落。预计二季度社融仍是中性格局。3月份新增社融较2019年同期年平均增长6.2%，增速偏低（去年基数较高，不适合作为比较基准）。合并考虑1-3月份社融，一季度较2019年同期年平均增长9.0%，与潜在名义GDP增速大体接近，总体仍是中性格局。分项来看，3月份企业中长贷新增13300亿元，这一规模在近3年1月以外月份中是最高的，较2019年同期年平均增长42.2%。企业中长贷仍然保持高速增长。3月居民中长贷新增6239亿元，这一规模大体处于近3年1月以外月份中的最高水平（最高6362亿元），较2019年同期年平均增长16.4%。前期房地产调控暂未导致房贷明显回落。这可能是因为楼市严厉调控的城市是少数，对全国房贷的影响尚不明显。在货币回归中性、楼市调控加大的背景下，我们预计房贷趋于回落，只是回落速度相对缓慢，短期可能并不明显。合并考虑1-3月，一季度企业和居民新增中长贷较2019年同期分别增长31.9%、19.8%，增速也是较高的。在中长贷高增的同时，短贷和非标融资继续缩减。3月份委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别减少41、1791、2297亿元。3月社融存量同比增长12.3%，较前值回落1.0个百分点，这主要是因为去年基数较高。近期社融表现总体符合政策定调，社融增速与名义GDP增速基本匹配，信贷投放倾向制造业中长期贷款。我们预计这一特征在二季度仍将保持。

2、3月M2及M1增速均呈现回落态势。随着货币政策回归中性，M2增速总体也是趋于回落的。3月M2及M1增速均为去年8月份以来的最低水平，呈现回落态势。由于货币政策和信贷投放回归中性，且较去年减弱，M2增速总体是趋于回落的。

**风险因子：**货币政策大幅放松或大幅收紧

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

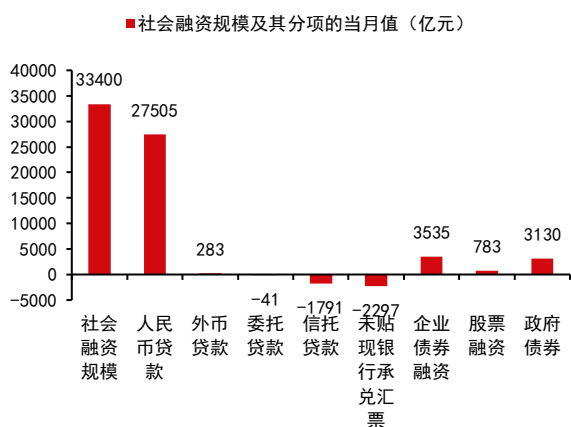


#### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
021-60812988  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

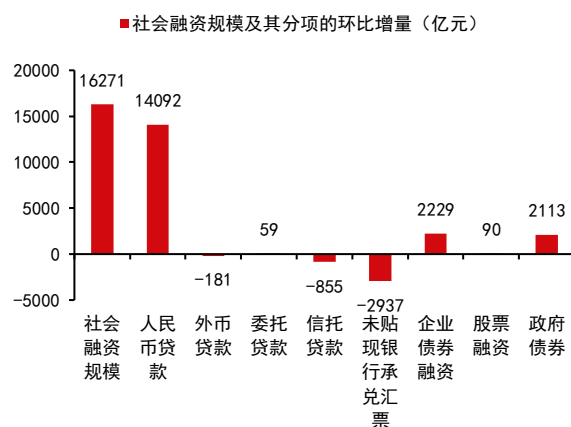
**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



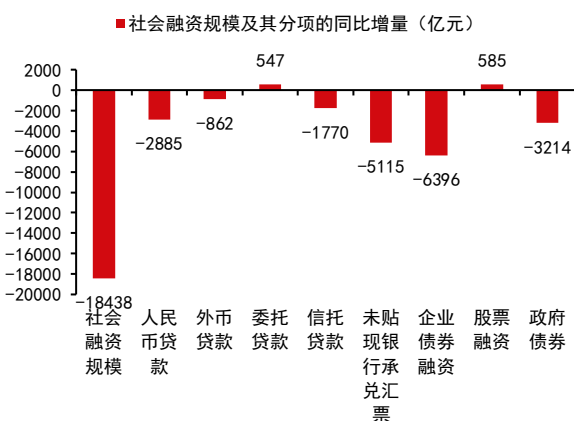
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



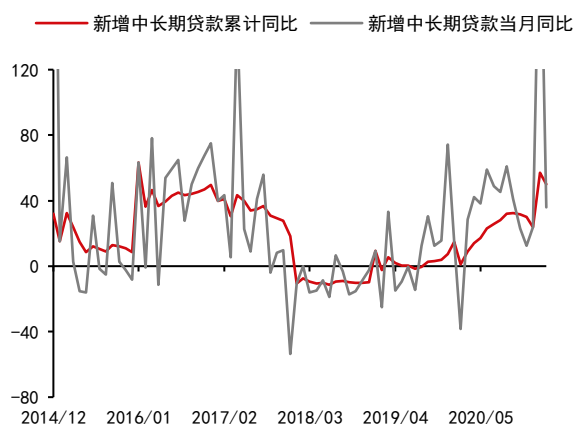
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3：新增社会融资规模及其分项当月值的同比增量



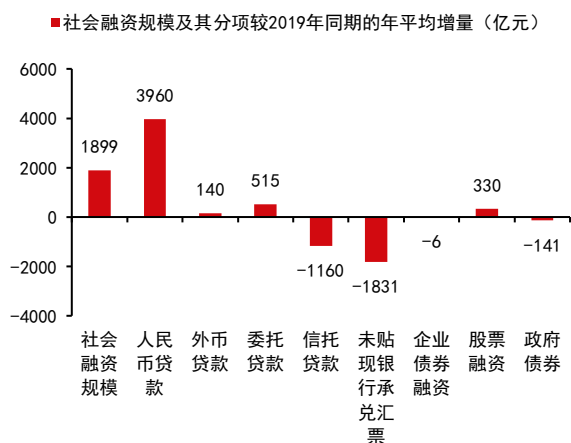
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



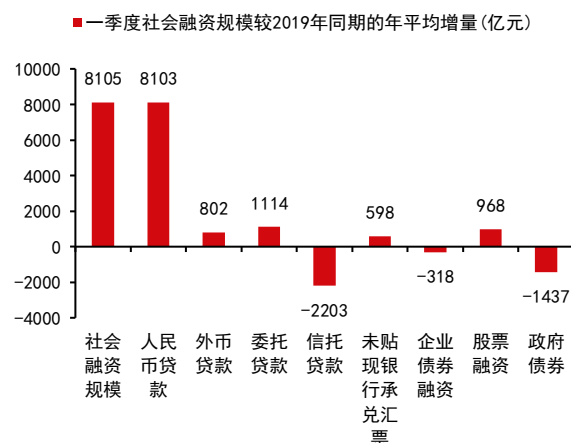
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5：社会融资规模当月值较2019年同期的年平均增量



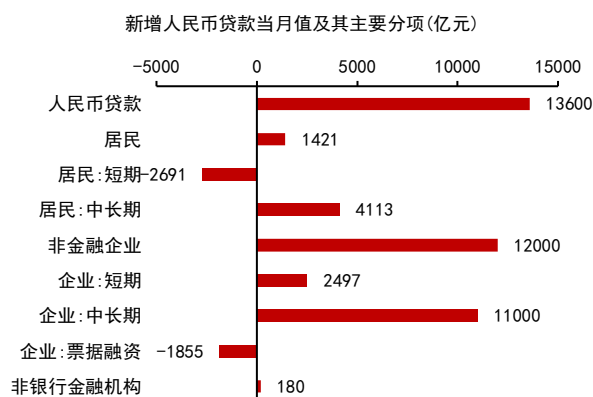
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6：一季度社会融资规模较2019年同期的年平均增量



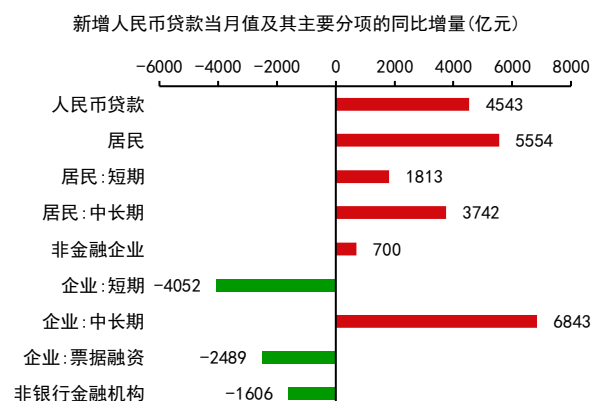
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



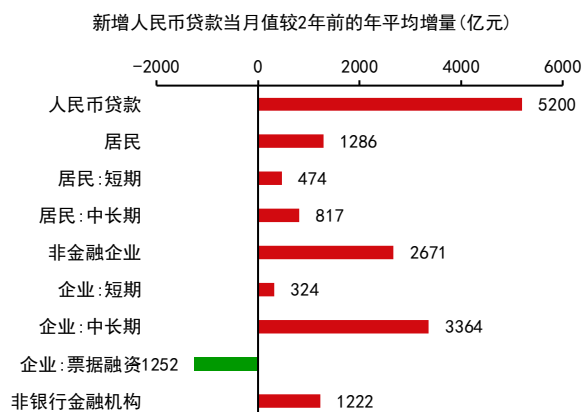
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



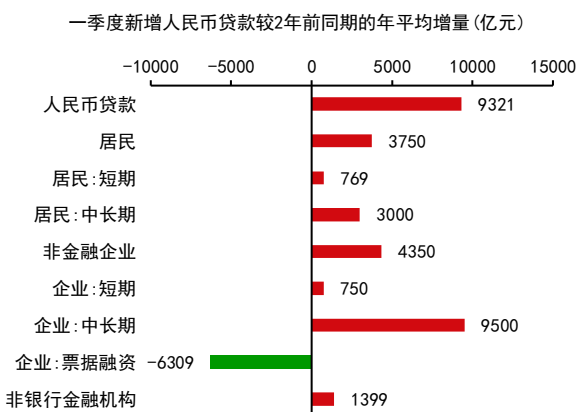
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表9：新增人民币贷款当月值较2年前的年平均增量



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表10：一季度新增人民币贷款较2年前的年平均增量



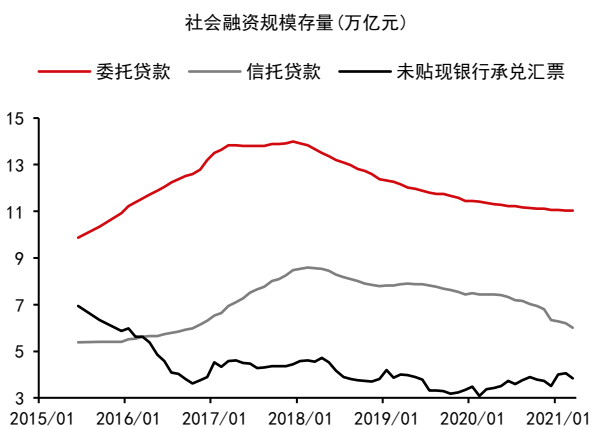
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表11：社会融资规模存量同比增速



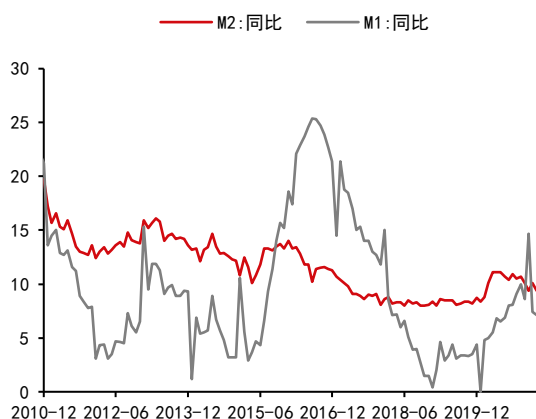
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表12：三大类表外融资的存量规模



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表13: M2 及 M1 同比增速



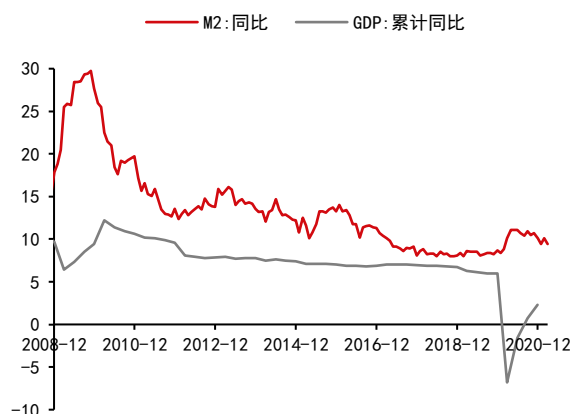
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 金融机构人民币存款余额同比增速



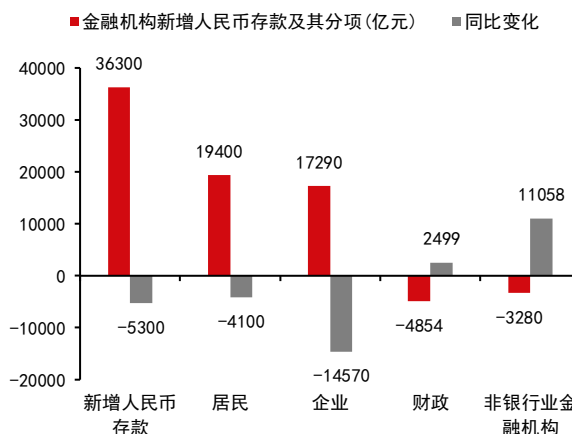
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表14: M2 同比与 GDP 累计同比



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源: Wind 中信期货研究部

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\\_19176](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19176)

