

2020 年 3 月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2020 年 4 月 13 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号

T2 栋 29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

一、中国 3 月社融数据全面超预期，信用环境大幅改善

2020 年 4 月 10 日，央行发布了我国 2020 年 3 月金融数据。初步统计，2020 年一季度社会融资规模增量累计为 11.08 万亿元，比上年同期多 2.47 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 7.25 万亿元，同比多增 9608 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1910 亿元，同比多增 1669 亿元；委托贷款减少 970 亿元，同比少减 1308 亿元；信托贷款减少 130 亿元，同比多减 966 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 260 亿元，同比少增 1789 亿元；企业债券净融资 1.77 万亿元，同比多 8407 亿元；政府债券净融资 1.58 万亿元，同比多 6322 亿元；非金融企业境内股票融资 1255 亿元，同比多 724 亿元。

信贷方面，一季度人民币贷款增加 7.1 万亿元，同比多增 1.29 万亿元。分部门看，住户部门贷款增加 1.21 万亿元，其中，短期贷款减少 509 亿元，中长期贷款增加 1.26 万亿元；企（事）业单位贷款增加 6.04 万亿元，其中，短期贷款增加 2.3 万亿元，中长期贷款增加 3.04 万亿元，票据融资增加 6305 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1729 亿元。3 月当月人民币贷款增加 2.85 万亿元，同比多增 1.16 万亿元。

以此计算，3 月新增社融 5.16 万亿元，同比多增 2.2 万亿元。3 月信用条件全面改善，社融的各个分项几乎全面环比上升。信贷、企业债券和政府债券是最主要的三项贡献：（1）对实体部门贷款同比多增 1.1 万亿，贡献近半，主要是政策加大对企业信贷支持力度；（2）企业债券同比多增 6000 多亿，源于利率下降以及政策对企业债券融资的支持；（3）政府债券同比多增近 3000 亿元，主要源于地方政府专项债提前下发。此外，外币贷款、非标融资都同比多增 1000 亿元以上。

3 月居民中长期贷款增加 1.44 万亿，较 2 月的 4520 亿元大幅回升。除了季节因素外，我们认为，主要原因在于受疫情影响，2 月房地产市场几乎冷冻，房屋成交量大幅下降，因此 2 月居民中长期贷款明显下降。随着 3 月房地产市场的回暖，居民中长期贷款大幅回升。

在降息降准、增加再贷款再贴现额度等政策支持下，3 月企业贷款增加 2.05 万亿元，同比多增近 1 万亿元，其中短期贷款同比大幅多增 5600 多亿元，政策助力企业短期资金周转，而随着企业复工复产加快，正常生产经营活动部分恢复，企业票据融资和中长贷同比也由前月的负增转为多增 1000 多亿和 3000 多亿元，表明企业信用环境明显改善。

图 1：企业信贷结构

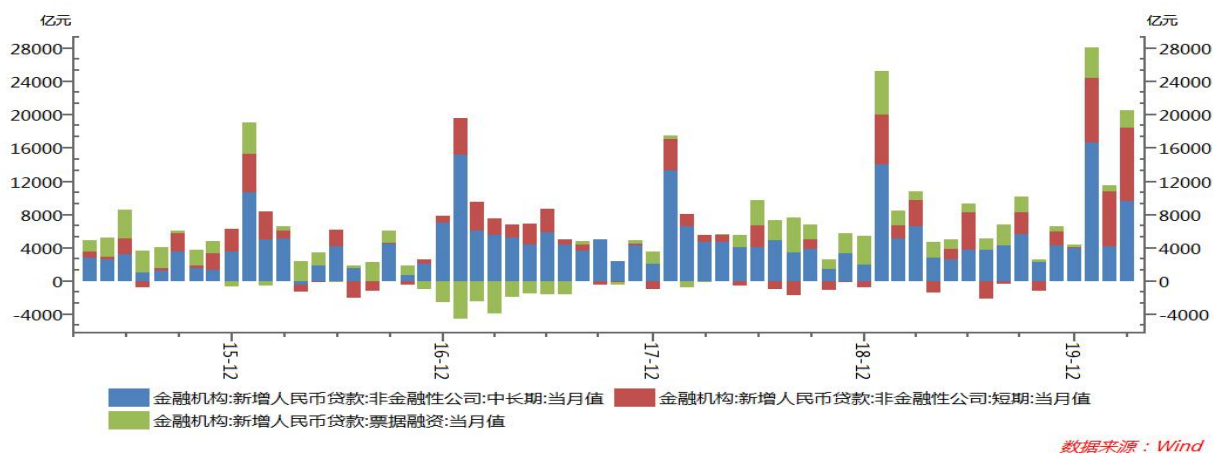
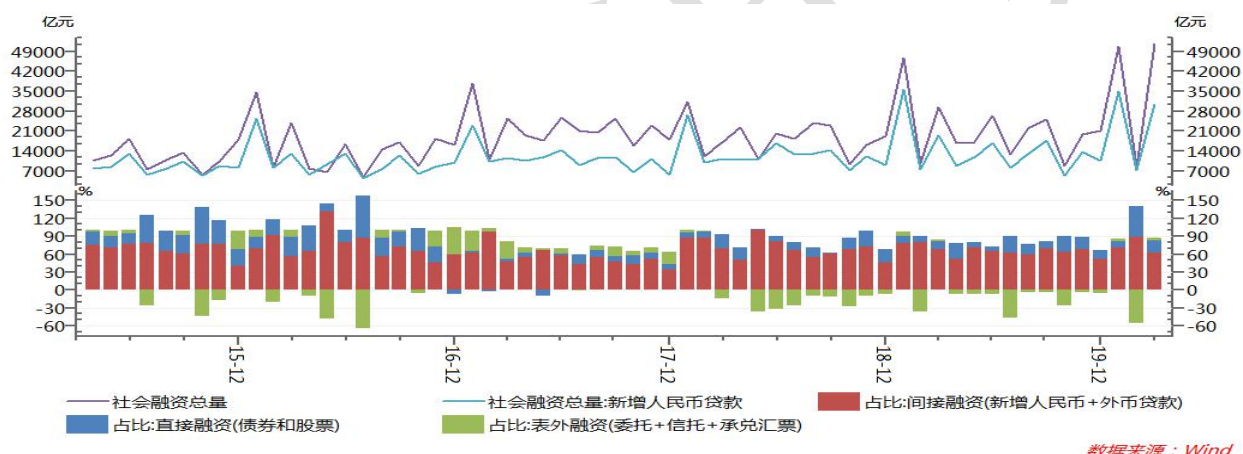


图 2：社会融资规模结构



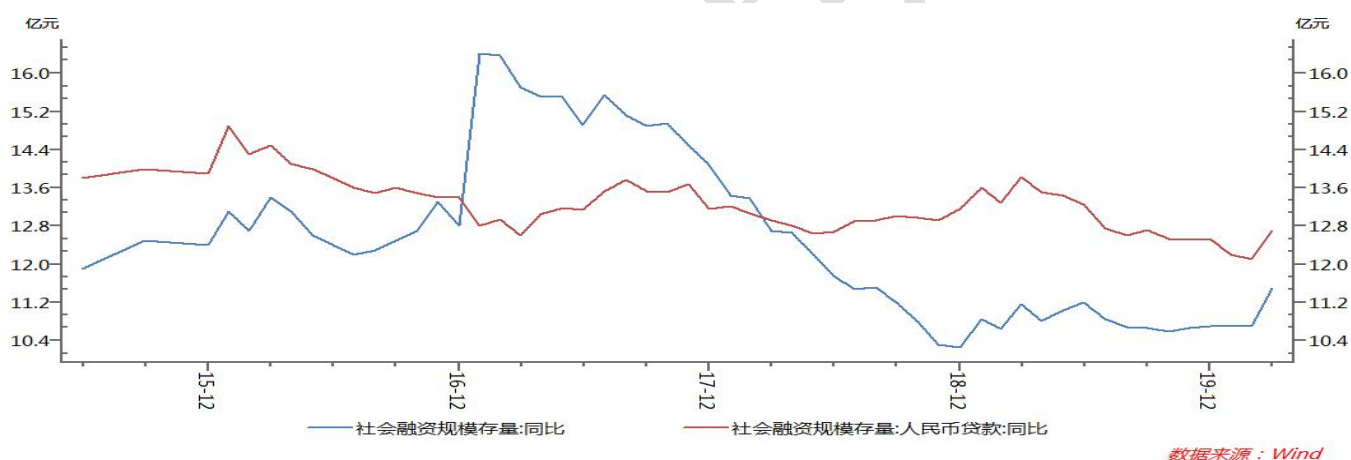
二、社融存量增速 11.5%，较 2 月大幅回升 0.8 个百分点

初步统计，3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比增长 11.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 158.82 万亿元，同比增长 12.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.34 万亿元，同比增长 7%；委托贷款余额为 11.35 万亿元，同比下降 6.6%；信托贷款余额为 7.43 万亿元，同比下降 5.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.36 万亿元，同比下降 16.3%；企业债券余额为 25.21 万亿元，同比增长 17.4%；政府债券余额为 39.31 万亿元，同比增长 15.8%；非金融企业境内股票余额为 7.48 万亿元，同比增长 6%。

从结构看，3月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.6%，同比高0.7个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比4.3%，同比低0.9个百分点；信托贷款余额占比2.8%，同比低0.5个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.3%，同比低0.4个百分点；企业债券余额占比9.6%，同比高0.5个百分点；政府债券余额占比15%，同比高0.6个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.9%，同比低0.1个百分点。

3月社融存量增速环比上升0.8个百分点，这主要体现了政策加大逆周期调节力度，支持实体经济复工复产，加大对中小企业的信贷支持，对冲海内外疫情对外贸部门和国内经济的不利影响。2018年以来，我国处于结构性去杠杆的过程中，社融存量增速持续下行，但始终保持略高于名义GDP的水平。在疫情影响下，国内名义GDP大概率下行，社融存量与名义GDP增速之差走阔，表明了政策加大宽松力度，允许宏观杠杆率暂时的上升。预计中期内国内信用条件将明显改善，助力于支持实体经济。

图3：社融存量与人民币贷款余额增速



三、M2 同比增长 10.1%，M1 同比增长 5%，增速均环比上行

3月末，广义货币(M2)余额208.09万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高1.3个和1.5个百分点；狭义货币(M1)余额57.51万亿元，同比增长5%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和0.4个百分点；流通中货币(M0)余额8.3万亿元，同比增长10.8%。一季度净投放现金5833亿元。

与社融存量增速类似，3月M2与M1增速较2月分别上升1.3和0.2个百分点。其中，M2增速上升，表明货币派生机制运行良好，货币乘数进一步上升，再次证实信用条件继续改善。M1增速上升，则表明企业现金流状况有所改善，但M2-M1增速剪刀差进一步上行，表明企业投资意愿并不强烈，实体经济景气度尚未回暖。

图4：信用利差走势

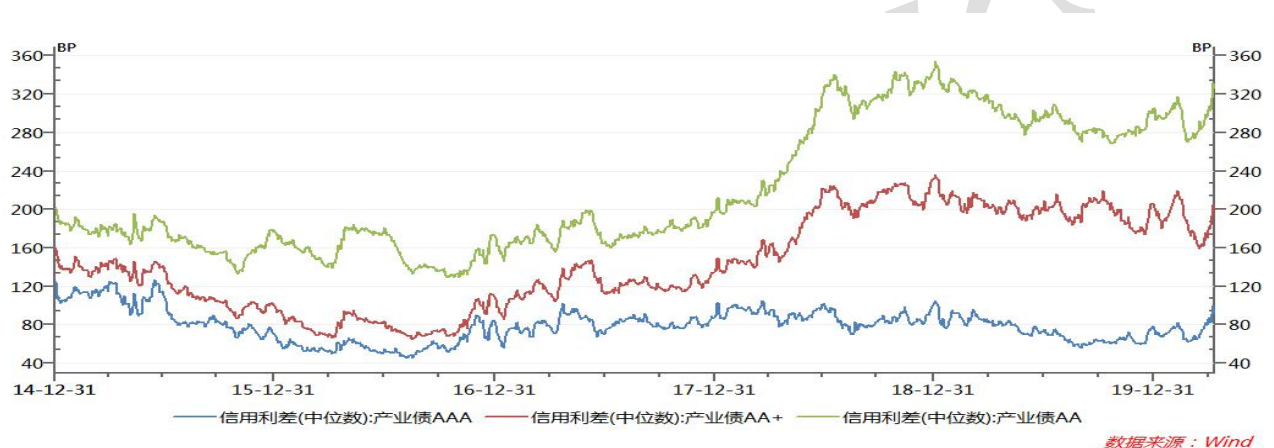
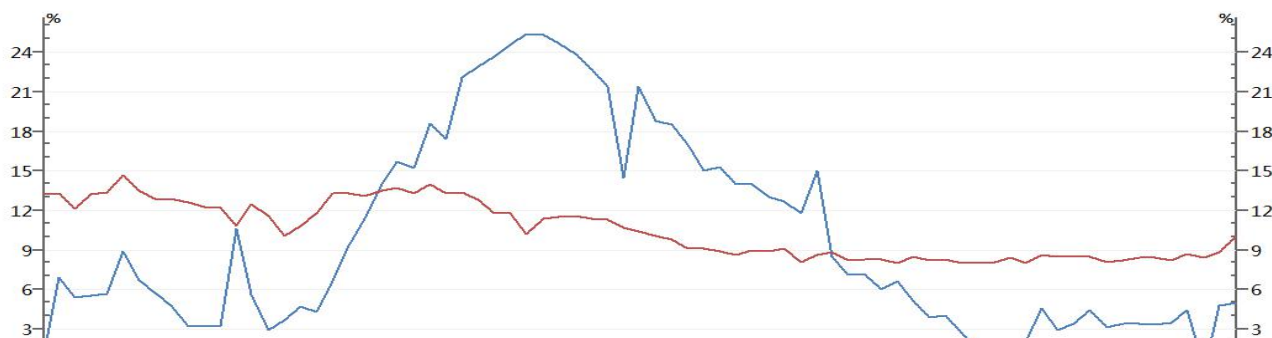


图5：M1和M2同比增速



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_5809

