



首创宏观“茶”：

2 季度 M2 同比与社融存量同比还将保持较高增速

证券研究报告·宏观研究报告

2020 年 4 月 14 日

——3 月金融数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 3 月新增人民币贷款为 28,500.00 亿元，预期 18,000.00 亿元，前值 9,057.00 亿元；3 月社会融资规模增量为 51,500.00 亿元，预期 28,000.00 亿元，前值为 8,554.00 亿元；3 月 M2 同比为 10.10%，预期 8.80%，前值 8.80%。我们点评如下：
 - 一、政策推动下企业端中长期贷款有望保持较高水平；
 - 二、新增信贷、债券融资以及非标融资推升社会融资存量同比；
 - 三、M2 同比后期还将保持较高增速。

目录

一、政策推动下企业端中长期贷款有望保持较高水平.....	4
二、新增信贷、债券融资以及非标融资推升社会融资存量同比.....	6
三、M2 同比后期还将保持较高增速.....	8

图表目录

图 1：2020 年 3 月信贷强于季节性（亿元）	4
图 2：居民户短期贷款表现优于中长期贷款（亿元）	5
图 3：企业端中长期贷款表现不亚于短期贷款（亿元）	6
图 4：3 月社融存量同比增速创 2018 年 9 月以来新高（亿元；%）	7
图 5：3 月 M1 同比与 M2 同比均录得阶段性高点（%）	9
图 6：大型、中小型存款类金融机构存款准备金率尚有下行空间（%）	10

事件：3月新增人民币贷款为28,500.00亿元，预期18,000.00亿元，前值9,057.00亿元；3月社会融资规模增量为51,500.00亿元，预期28,000.00亿元，前值为8,554.00亿元；3月M2同比为10.10%，预期8.80%，前值8.80%。

点评：

一、政策推动下企业端中长期贷款有望保持较高水平

3月金融机构新增人民币贷款28,500.00亿元，高于预期10,500.00亿元，环比多增19,443.00亿元，同比多增11,600.00亿元。作为传统的开工月份，3月是仅次于1月的信贷大月。在2001年以来的3月信贷数据中，2020年位列第1，较2009年次贷危机的前高18,900.00亿元，高出9,600.00亿元，表明2020年3月信贷强于季节性。具体看：3月短期贷款及票据融资、中长期贷款分别为15,971.00亿元、14,381.00亿元，环比分别多增13,292.00亿元，多增9,853.00亿元，同比分别多增7,598.00亿元，多增3,203.00亿元。可见，短期贷款及票据融资在环比、同比上均强于中长贷。其中，短期贷款及票据融资创2002年8月有数据记录以来新高，中长贷则创2003年以来同期新高。分部门看：

图 1：2020 年 3 月信贷强于季节性（亿元）

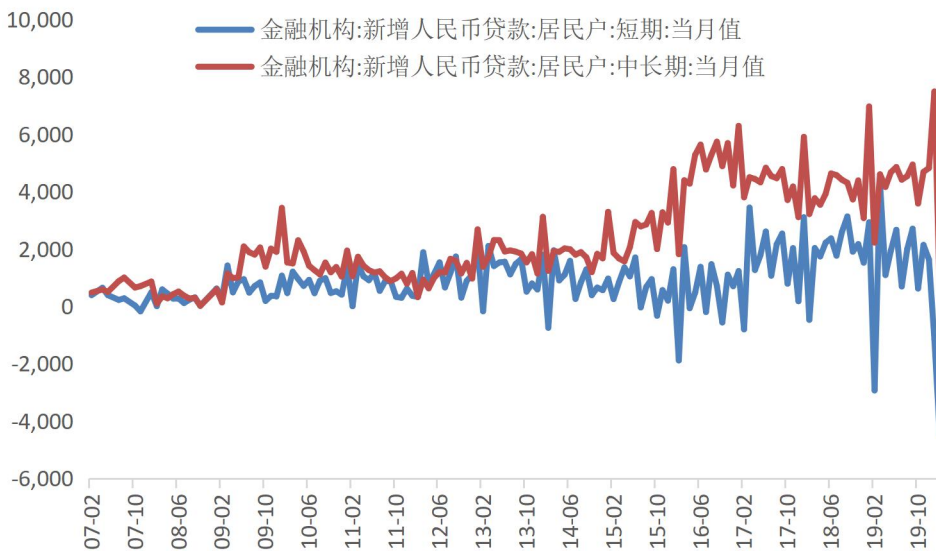


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第一，居民户短期贷款表现优于中长期贷款。3月居民户新增人民币贷款录得9,892.00亿元，是2005年1月有数据记录以来的次高，仅低于2019年1月的9,898.00亿元，环比多增14,025.00亿元，同比多增984.00亿元。具体看，3月居民户短期贷款与中长期贷款分别为5,144.00亿元、4,738.00亿元，环比分别多增9,648.00亿元，多

增4,367.00亿元，同比分别多增850.00亿元，多增133.00亿元。可见不论是环比还是同比，短期贷款均强于中长期贷款。其中，短期贷款创2005年1月有数据记录以来新高，表明居民的消费需求较为旺盛，这与2月疫情期间居民消费需求被压制，在3月出现补偿性消费有关，也与中央出台政策鼓励居民消费有关。中长期贷款表现较为一般，表明房地产市场的调控还较为严格。在4月10日央行2020年第一季度金融统计数据新闻发布会上，金融市场司邹澜司长指出，“2016年以来，人民银行按照党中央、国务院关于房地产市场平稳健康发展长效机制的部署要求，会同相关部门围绕‘稳地价、稳房价、稳预期’目标做了一些工作，主要是抑制资金过度流入房地产，取得了比较明显的效果”。

图2：居民户短期贷款表现优于中长期贷款（亿元）

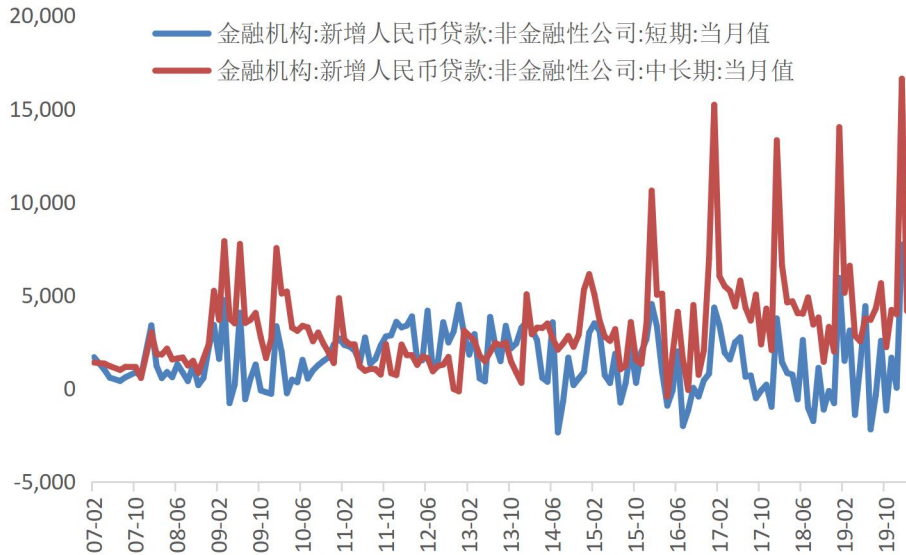


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第二，企业端中长期贷款表现不亚于短期贷款。3月非金融性公司及其他部门贷款20,500.00亿元，为2007年以来同期最高值，仅低于2020年1月（28,600.00亿元）与2019年1月（25,800.00亿元），环比多增9,200.00亿元，同比多增9,841.00亿元。具体看，短期贷款与中长期贷款分别为8,752.00亿元、9,643.00亿元，环比分别多增2,203.00亿元，多增5,486.00亿元，同比分别多增5,651.00亿元，多增3,070.00亿元。其中，3月短期贷款创2007年2月有数据记录以来新高，主因随着疫情的减缓和企业复工复产节奏的加快，企业生产经营中资金的需求得到逐步恢复。3月中长期贷款则创2007年2月有数据以来同期新高，尤其是环比增幅较大，与大型企业和重大工程复工后对资金需求较大有关。二季度伊始，多部委和多个省市都开始密集召开会议、研究推进稳经济、扩内需系列举措，其中，重大项目投资成为重要抓手，全力以赴抢时间补

进度，多地重大投资项目集中开工。预计后期，随着政府推动重大项目投资计划的逐步开工，中长期贷款有望保持较高水平，以支撑基建投资以及制造业投资增速。

图 3：企业端中长期贷款表现不亚于短期贷款（亿元）

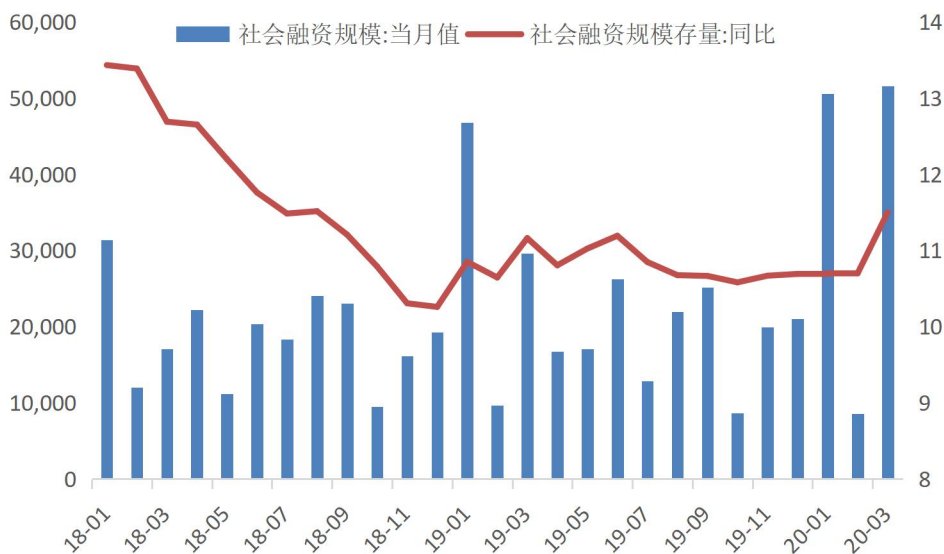


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、新增信贷、债券融资以及非标融资推升社会融资存量同比

3月新增社会融资规模51,627.00亿元，为2002年1月有数据记录以来新高，高于预期23,500.00亿元，环比多增43,073.00亿元，同比多增22,024.66亿元。3月社融存量同比增速为11.50%，较前值上行0.80个百分点，较2019年同期上行0.34个百分点，创2018年9月以来新高，符合我们的预期：在《首创宏观茶：4月20日大概率下调1年期LPR报价，存款基准利率的下行正在路上（20200407）》中我们提出，“社会融资规模存量同比有望达11%以上”。

图 4：3月社融存量同比增速创 2018 年 9 月以来新高（亿元；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

3月推升社融增速的贡献项有三个：**第一项是新增信贷**。3月新增人民币贷款30,374.00亿元，环比多增23,172.00亿元，同比多增10,789.60亿元，占3月社融同比多增量的48.99%；新增外币贷款1,145.00亿元，环比多增893.00亿元，同比多增1,142.48亿元，占3月社融同比多增量的5.49%。二者总和在3月新增社融中的占比为61.05%，较前值下行26.09个百分点，但是新增人民币贷款同比多增与新增外币贷款同比多增在新增社融同比多增中的占比合计达54.18%，是3月社融增速上行的主要贡献项。**第二项是债券融资**。3月企业债券融资9,953.00亿元，环比多增6,093.00亿元，同比多增6,406.78亿元。3月债券利率处于低位，10年国债到期收益率低至2.52%，刺激企业债券融资需求，此外，在许多企业面临经营困难和流动性问题的背景下，为加大对民营中小企业支持力度，疫情防控债发行力度加大。政府债券融资方面，3月政府债券6,363.00亿元，环比多增4,539.00亿元，同比多增2,950.82亿元。327政治局会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，增加地

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_5828

