

# 稳增长政策助推社融同比大增——3月金融数据点评



报告发布日期 2020年04月13日

## 研究结论

事件：4月10日央行公布最新金融数据，3月新增社融51627亿元，去年同期29602亿元。

- **新增社融较去年同期大幅度提升，存量同比增速从上月的10.7%提高到11.5%，信贷、企业债券和政府债券是主因：**（1）虽然2月社融较低，但本次放量无法由“报复性”增长所完全解释：综合1-3月数据，社融累计值同比增速为28.8%，2月为4.8%，1月份8.2%，人民币信贷累计值同比增速为15.3%，前值-2.7%，1月-2%；（2）人民币贷款对社融同比多增贡献了49%，是社融放量最主要的推动力；除此之外是企业债券（29%）和政府债券（13%）；（3）表外三项中，新增未贴现银行承兑汇票也较去年扩张，录得2818亿元，去年同期1365亿元，带动表外整体新增2208亿元，去年同期823亿元。
- **流入企业的中长期贷款保持两位数增长，结合1-3月数据来看表现平稳。**3月人民币贷款新增28500亿元，去年同期16900亿元，其中：（1）企业中长期贷款占整体贷款三分之一左右，同比增速47%，前值-19%，1-3月累计来看，同比增速为18%，与1月份（19%）基本持平；（2）企业短期贷款同样占整体贷款三分之一左右，同比182%，前值343%，1月为30%，表明疫情背景下企业对短期流动性的需求有明显提升；（3）另三分之一信贷流向居民部门，其中短期贷款同比增长20%，中长期贷款同比增速3%，前值-83%，1月份录得7%，意味着房地产市场的热度仍未完全恢复。
- **3月存款余额同比增速9.3%，前值8.1%，具体来看各部门：**居民户新增人民币存款23500亿元，去年同期8800亿元，同比167%，涨幅最大；非金融性公司新增31860亿元，去年同期19239亿元，同比66%；财政存款减少7253亿元，去年同期减少6928亿元，基本持平。在此背景下，M0增速10.8%，前值10.9%，M1增速5%，前值4.8%，M2增速10.1%，前值8.8%。
- **展望之后社融，我们认为全年都将维持在宽松环境下：**（1）政府债券方面，按照3%赤字率的保守估计，同时假设2020年名义GDP增速为5%（2019年为7.8%），则2020年国债和地方一般债合计3.12万亿；专项债占名义GDP的比重2016-2019年分别为0.5%、1%、1.5%、2.2%，考虑到疫情后巨大的稳增长压力，假设今年比例提高到3.2%，对应地方专项债3.3万亿，合计仅政府债券一项即可为今年社融贡献6.4万亿，去年4.7万亿；（2）企业债方面，3月31日召开的国务院常务会议进一步强化了对中小微企业普惠性金融支持措施，提出将引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元，而2019年社融企业债券净融资额3.2万亿；（3）人民币信贷方面，4月7日金稳会会议要求把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业，下行中的LPR和准备金率、贴息贷款等政策工具也将对信贷增速构成支撑。综合以上几点（2019年社融增量较2018年仅提高3.08万亿），今年社融整体的增量显著超过去年是大概率事件。
- **风险提示：**企业投资意愿和贷款需求下行超预期。

**证券分析师** 陈至奕  
021-63325888-6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519090001

**证券分析师** 孙金霞  
021-63325888\*7590  
sunjinxia@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515070001

**证券分析师** 王仲尧  
021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518050001

**联系人** 曹靖楠  
021-63325888-3046  
caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

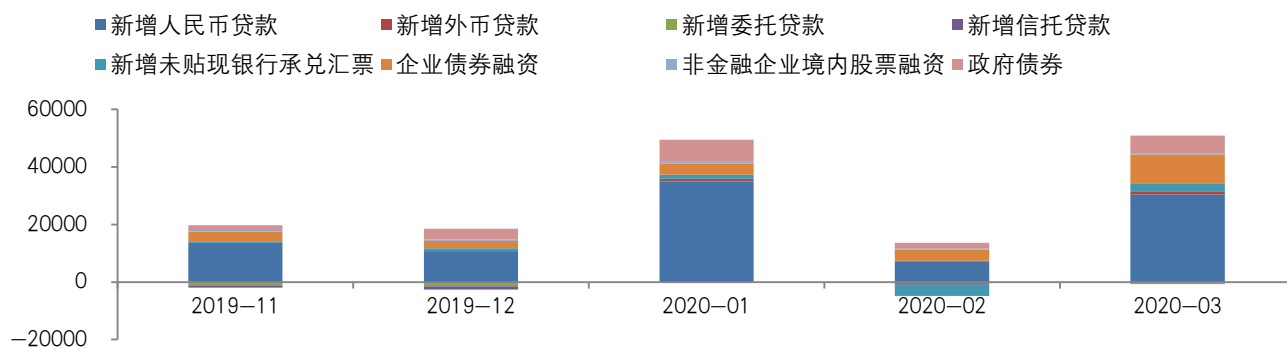
预期中的反弹和隐忧	2020-03-31
生产与销售停滞导致利润大幅下滑——2	2020-03-29
月工业企业利润点评	
经济数据超预期下滑，如何看待一季度及全年增速？——2月经济数据点评	2020-03-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_5842](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5842)

