

## 绝对数大幅回升，但结构有待于优化

### ——评 3 月货币金融数据

#### 内容提要：

人民币贷款、外币贷款、表外业务和直接融资与政府债券共同推动了社融规模的回升。而除了非银金融存款外的各项存款的回升推动了 M2 的回升。

3 月社融规模和 M2 均出现大幅回升，显示出货币政策逆周期调节加力。同时我们应该看到期限结构依旧为短期贷款为主，中长期贷款占比下降；新增直接投资比重也出现了明显的回落，并表现出债券热和股票冷的特点。地方政府债 3 月发行同比下降，在“两会”召开前，需要进一步下放地方债的发行额度。市场流动性比较充足，但结构性问题依旧存在，央行的结构性降准和推进利率市场化旨在解决结构性问题。

央行今天公布了金融货币数据，数据显示，新增社融规模和 m2 等金融数据同比与环比大幅回升，货币政策的逆周期调节开始发力。

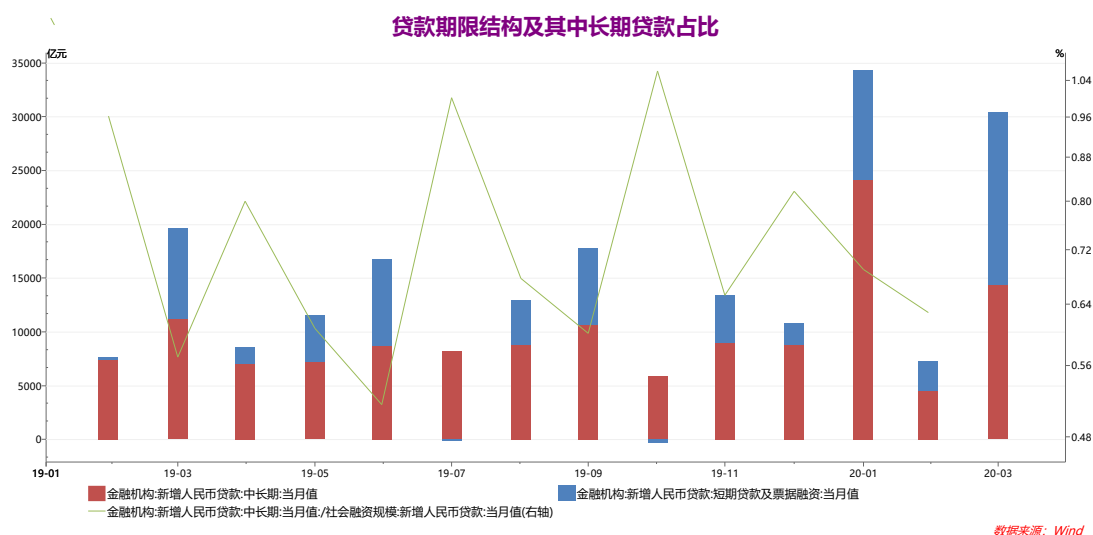
#### 一. 社融规模分析

数据显示，三月新增社融规模达到 51627 亿元，同比与环比数大幅回升，其中，新增人民币贷款 30374 亿元，占比从 84%回落到 58.8%。其中，新增居民贷款 9892 亿元，新增非金融企业贷款 20500 亿元，新增非银金融企业贷款为-1948

亿元，出现环比减少，但同比依旧表现为少减。

从期限结构看，中长期贷款比重下降。中长期贷款 14381 亿元，占比为 47.34%，占比继续从 63%回落到 47.3%。在居民户方面，主要表现为短期贷款同比多增明显，中长期贷款仅仅同比回升了 2.89%。而在企业客户方面，短期贷款同比增速明显快于中长期贷款同比速，前者达到 182.23%，后者为 46.71%。

图 1：贷款期限结构及其中长期贷款占比

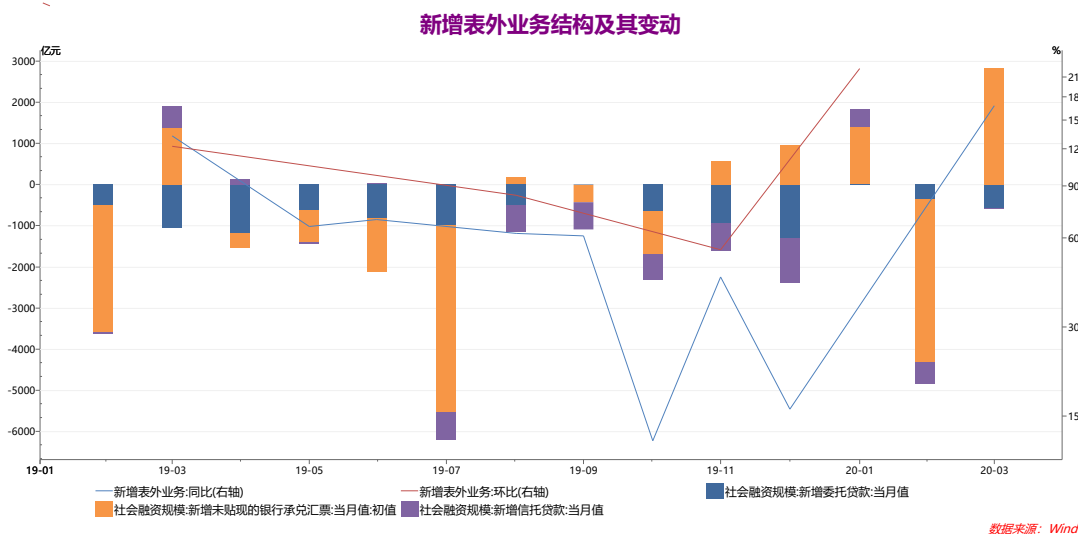


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

新增外币贷款 1145 亿元。新增外币贷款连续 3 个月出现正增加。

在表外业务方面，新增表外业务 2208 亿元，主要贡献为新增未承兑贴现票据 2818 亿元。委托贷款依旧萎缩，但同比表现为少减。而信托贷款萎缩，而且同比大幅下降。

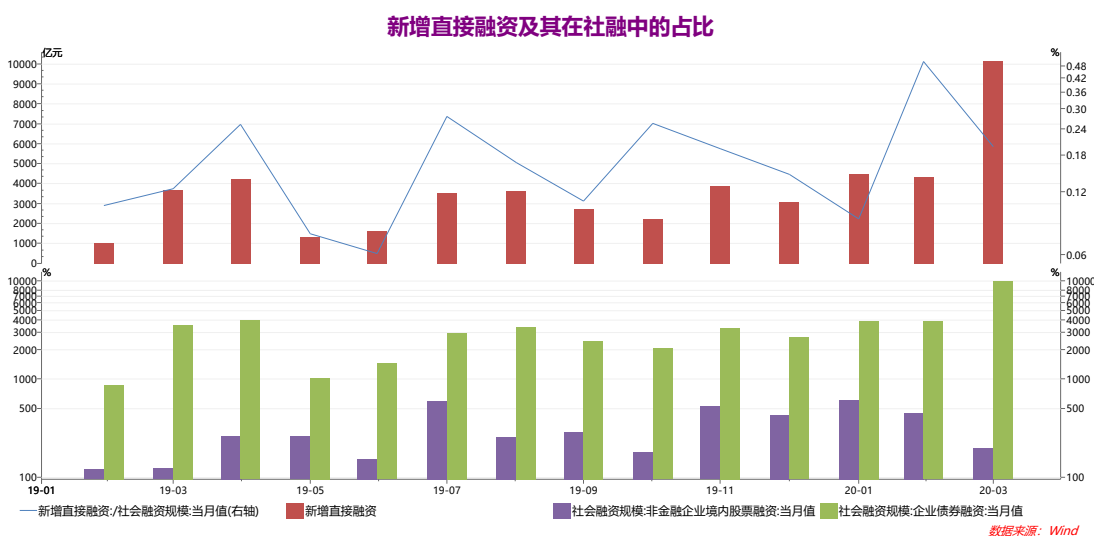
图 2：新增表外业务结构及其变动



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，3月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从50%回落到20%。从绝对值看，新增10150亿元，其中，新增股票融资197亿元，低于前值的449亿元，但同比依旧增加；新增债券融资9953亿元，大大高于前值的38603865亿元，同比也表现为大增。

图3：新增直接融资及其在社融中的占比



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

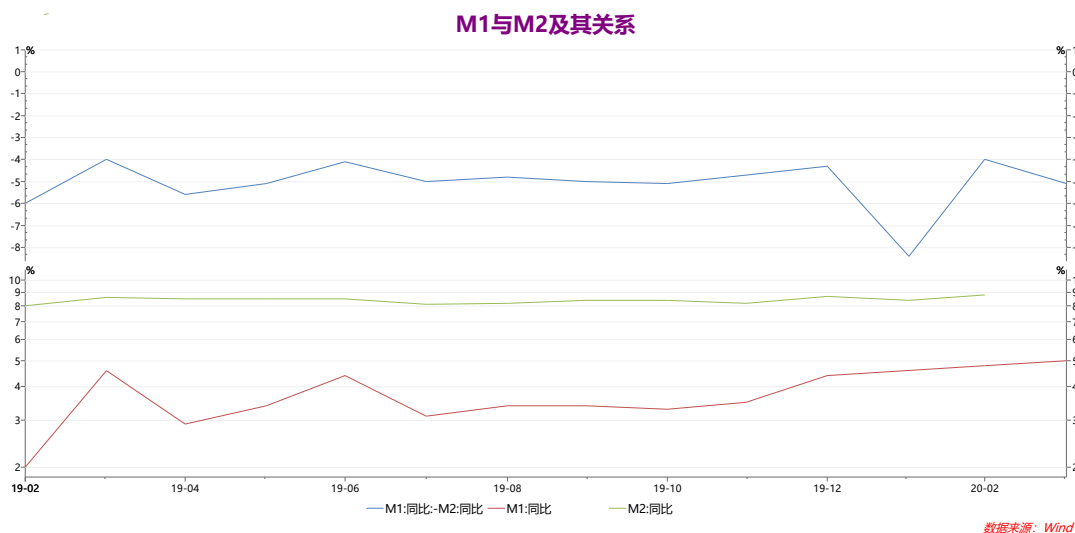
包括地方专项债在内的政府债券新增 6363 亿元, 大大高于前值的 1824 亿元, 也大大低于去年同期的 3412.8 亿元。1 月到 3 月新增政府债券合计以达到 15800 亿元。

中债数据显示, 3 月, 共发行了政府债券 7575.23 亿元, 其中, 国债发行了 3700 亿元, 地方政府债发行了 3875.23 亿元, 3 月地方政府债发行同比减少 37.95 亿元。数据还显示, 1 到 3 月, 共发行地方政府债 16105.08 亿元, 同比增加了 14.49%。而国债发行了 7350 亿元, 同比增加了 53.12%。

## 二. M1 与 M2 分析

3 月 M2 同比报 10.1%, 较前值 8.8% 快速回升。M1 报 4%, 前值为 4.8%。M1 和 M2 的倒挂幅度急剧缩小到 -5.1%。前值为 -4.6%。

图 4: M1 和 M2 及其关系



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

从 M1 的结构看，在 575100 亿元的 M1 中，单位活期存款为 492100 亿元，同比多增了 19466.034 亿元，环比多增了 27586.32 亿元；流通中货币为 83000 亿元，同比多增 8058.42 亿元。

在 M2 的结构中，各分项对 3 月 M2 构成了正向效应的有居民存款多增了 14700 亿元，财政存款多减了 425 亿元，非金融企业存款多增了 12621 亿元。对 3 月 M2 构成了负面向效应的是非银金融机构存款少减了 2989 亿元；

活期存款和企业存款及居民存款均表现为大幅多增，市场流动性比较充裕。

综上分析，人民币贷款、外币贷款、表外业务和直接融资与政府融资共同推动了社融规模的回升。而除了非银金融存款外的各项存款的回升推动了 M2 的回升。

3 月社融规模和 M2 均出现大幅回升，显示出货币政策逆周期调节加力。同时我们应该看到期限结构依旧为短期贷款为主，中长期贷款占比下降；新增直接投资比重也出现了回落，并表现出债券热和股票冷的特点。

地方政府债 2 月发行同比下降 在“两会”召开前 需要进一步下放地方

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\\_5876](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5876)

