

## 抗疫的短期信贷反弹

### ——中国3月金融数据点评

#### 事件

3月金融数据显示：1) 社融：3月社会融资规模增量为5.16万亿元，比上年同期多增2.2万亿元，前值8554亿元，单月增量规模再创历史新高；2) 信贷：3月新增贷款为2.85万亿元，比上年同期多增1.16万亿元，前值9057亿元，单月规模居历史第四高位；3) M2：3月M2同比增长10.1%，预期8.5%，前值8.8%，同比增速自2017年3月以来再度实现两位数增长。

#### 点评

**疫情冲击之后流动性暂没有超预期下滑。**3月M1增5.0%，M2增10.1%，较2月继续改善，但M1-M2差值仍缺乏扩张的意愿，显示出宏观流动性维持在低位区间波动——暂时没有进一步的下滑。疫情冲击进入到常态化防疫过程，对于实体消费和生产都带来较长期的影响。我们在《疫情阴霾流动性宽松到几何》指出，随着疫情的结构改善，实体流动性需求将在4月和5月到达高点。预计未来随着强刺激预期的逐渐冷却，实体信用扩张的节奏也将缓慢。

**抗疫常态化和加紧复产复工背景下，3月总量和结构均表现高增。**一季度央行出台3.3万亿元的支持措施（包括三次降准释放了1.75万亿元的长期流动性，3000亿元的专项再贷款，5000亿元的再贷款再贴现额度）下流动性暂保持稳定：短期应对流动性的贷款和中长期复产的贷款都出现了较大增长，其中3月居民中长期信贷开始恢复，房地产销售开始改善；短期信贷转正，显示出消费活动开始恢复；而债券融资的相对高增也符合融资的转向。

**银行端暂保持稳定。**央行发布会显示，当前银行总体比较稳健，监管上实行了比较审慎的拨备和资本要求。3月央行调降了超额准备金利率至低位，对于中小银行的定向降准也分两次实施以更好匹配资产端。《新冠肺炎或将解决“融资贵”难题》指出直接面向广大中小企业，避免贷款结构性问题对民营企业的挤压，在同业负债不得超过三分之一的比例要求没有放松的严监管中，关注二季度外贸压力对于中小银行流动性的影响。

**需要关注二季度全球疫情反复带来的压力。**总体而言，国内信用一季度仍保持相对稳定。随着防疫的继续保持常态化，以及输入性压力的并没有有效缓和，对于出口部门仍将带来负面压力。需要关注二季度全球疫情的反复，以及国内聚集性情况的发生对于企业复产、居民消费带来的影响。我们在《出口冲击对国内流动性影响的推演》指出应对出口低迷对国内流动性投放造成的影响，央行需通过其他货币工具维持流动性充足。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[让市场在资源配置中起决定性作用——《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》点评](#)

2020-04-10

[短期关注就业压力，中期关注增长驱动——央行定向降准点评](#)

2020-04-04

[财政继续加大力度，关注短期市场风险——3月31日国常会点评](#)

2020-04-01

[风险资产仍在筑底区间](#)

[——央行调降OMO利率点评](#)

2020-03-31

[财政发力：疫情防控常态化下的实现小康社会——3月27日政治局会议点评](#)

2020-03-28

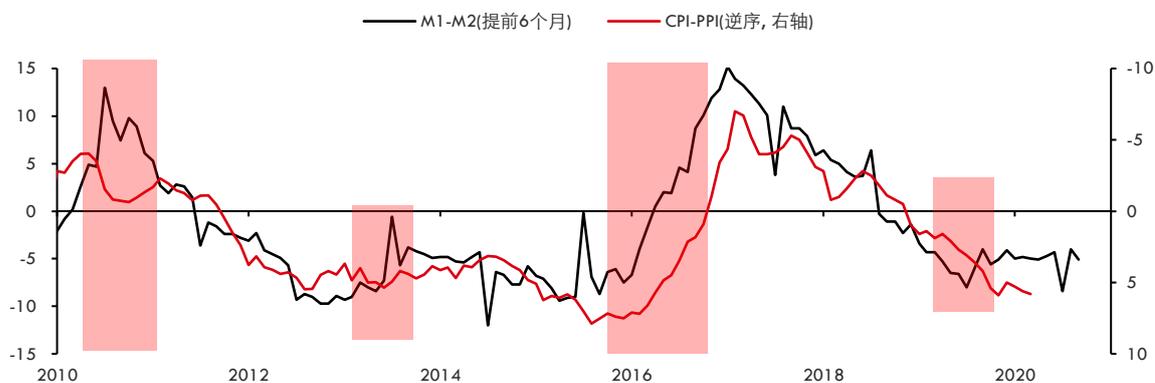
[政策的宽松将开启](#)

[——3月LPR利率点评](#)

2020-03-20

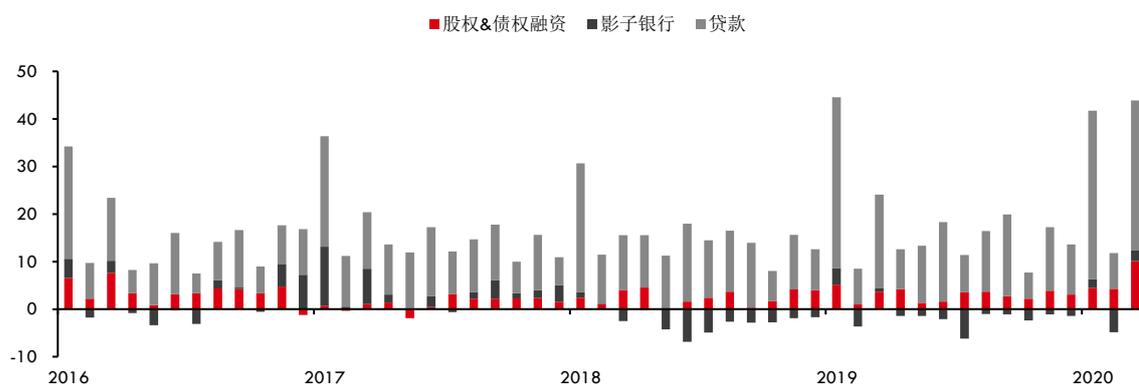
## 相关图表

图1: 信用扩张对比, M1M2 缺口维持稳定



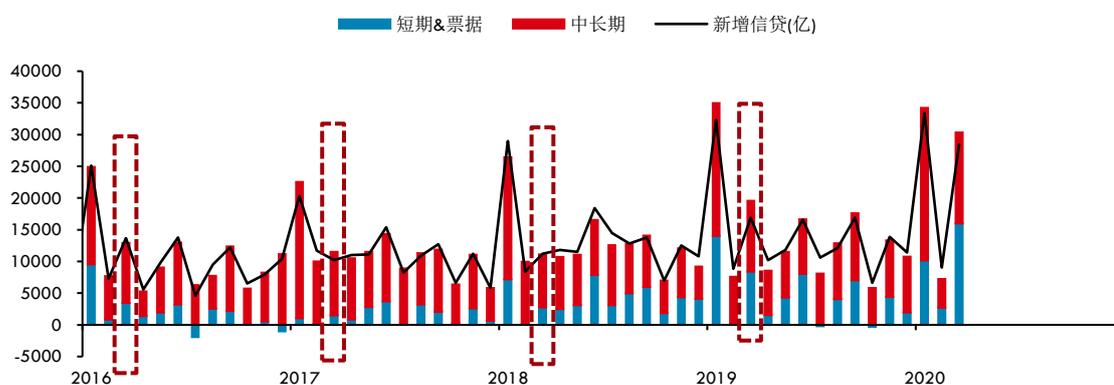
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 3月社融的“反弹”



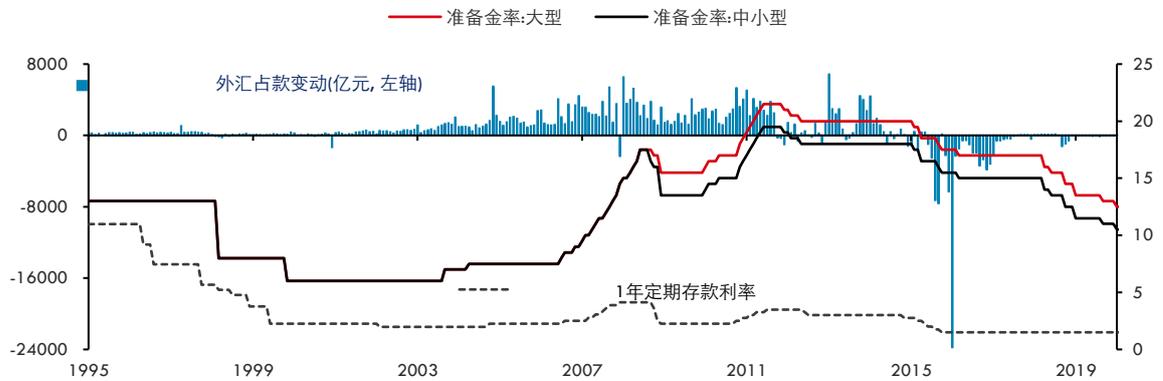
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 3月信贷的扩张表现在短期和中长期同时发力



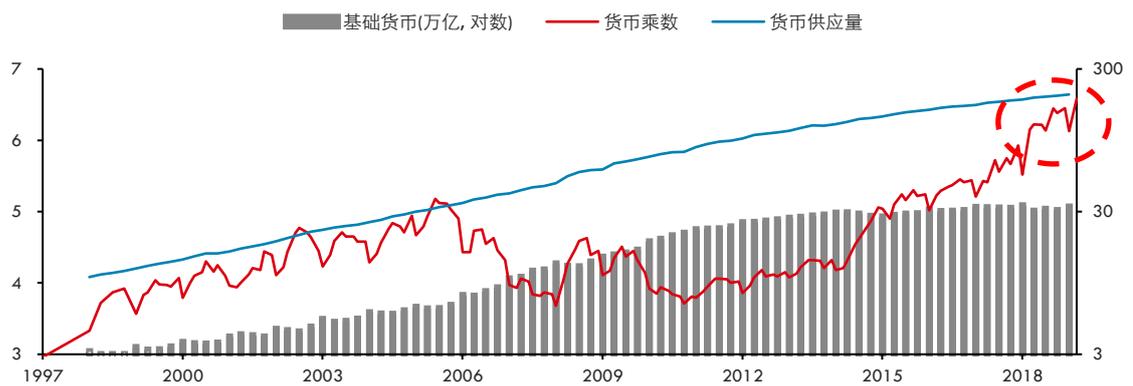
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 年初以来继续降准



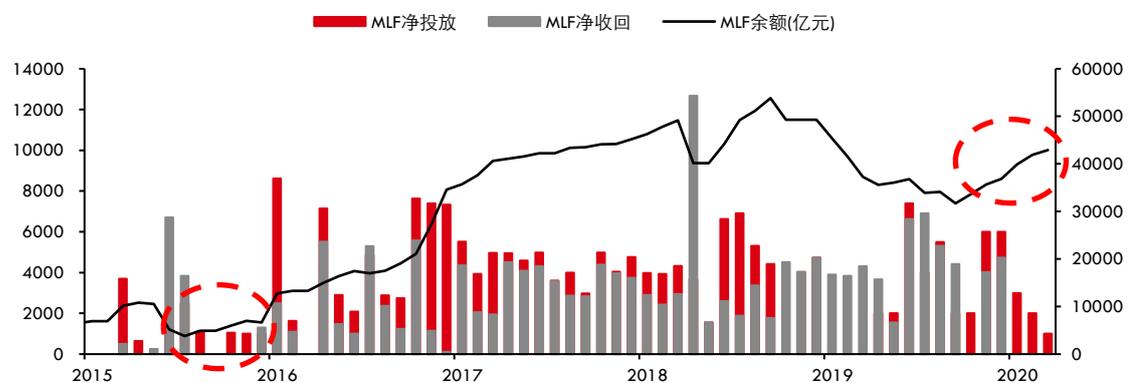
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 货币乘数继续走高



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 自 2019 年三季度以来 MLF 继续扩张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 应对外部环境长期挑战, 需国内流动性开源



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 附 1：2020 年一季度金融统计数据报告

来源：人民银行

### 一、广义货币增长 10.1%，狭义货币增长 5%

**点评：**周学东：在总量方面有两个特点值得关注：一是广义货币供应量 M2 的增长速度为 10.1%，比上月末和上年同期要高 1.3 个和 1.5 个百分点。二是 3 月末的社会融资规模同比增长 11.5%，在最近两年中相对是比较高的。两个数据反映了总量是合理充裕的，或者说是很充足的，金融支持的力度是比较大的。

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。

### 二、一季度人民币贷款增加 7.1 万亿元，外币贷款增加 255 亿美元

**点评：**住户信贷长期化，企业信贷短期化。

3 月末，本外币贷款余额 165.97 万亿元，同比**增长 12.3%**。月末人民币贷款余额 160.21 万亿元，同比**增长 12.7%**，增速比上月末高 0.6 个百分点，比上年同期低 1 个百分点。

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**。

3 月末，外币贷款余额 8124 亿美元，同比下降 3.4%。一季度外币贷款增加 255 亿美元，同比少增 206 亿美元。3 月当月外币贷款减少 33 亿美元，同比多减 95 亿美元。

### 三、一季度人民币存款增加 8.07 万亿元，外币存款增加 76 亿美元

**点评：**住户存款显著增加。

3 月末，本外币存款余额 206.42 万亿元，同比**增长 9.2%**。月末人民币存款余额 200.99 万亿元，同比**增长 9.3%**，增速分别比上月末和上年同期高 1.2 个和 0.6 个百分点。

一季度人民币存款增加 8.07 万亿元，同比多增 1.76 万亿元。其中，**住户存款增加 6.47 万亿元**，非金融企业存款增加 1.86 万亿元，财政性存款减少 3143 亿元，非银行业金融机构存款减少 3713 亿元。3 月当月人民币存款增加 4.16 万亿元，**同比多增 2.44 万亿元**。

3 月末，外币存款余额 7654 亿美元，同比下降 0.5%。一季度外币存款增加 76 亿美元，同比少增 337 亿美元。3 月当月外币存款减少 223 亿美元，同比多减 248 亿美元。

四、3 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.4%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.44%

一季度，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 283.42 万亿元，日均成交 4.8 万亿元，日均成交同比**增长 2.6%**。其中，同业拆借日均成交同比**下降 19.7%**，现券日均成交同比**增长 14.6%**，质押式回购日均成交同比**增长 5%**。

**点评：**存贷款利率两轨合一轨，利率中枢继续下移。

3 月份同业拆借加权平均利率为 1.4%，分别比上月和上年同期**低 0.43 个和 1.02 个百分点**；质押式回购加权平均利率为 1.44%，分别比上月和上年同期**低 0.37 个和 1.03 个百分点**。

#### 五、国家外汇储备余额 3.06 万亿美元

3 月末，国家外汇储备余额为 3.06 万亿美元。3 月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.0851 元人民币。

#### 六、一季度跨境贸易人民币结算业务发生 1.46 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 0.78 万亿元

一季度，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 1.06 万亿元、0.4 万亿元、0.23 万亿元、0.55 万亿元。

## 附 2：2020 年一季度社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行

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

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\\_5884](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5884)

