

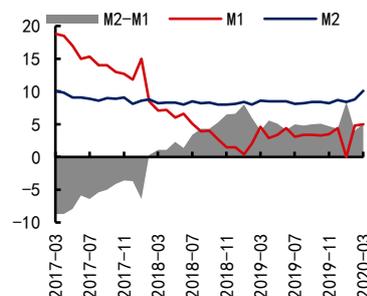
社融新增双反弹，金融防疫效果佳

——中国 3 月社会融资数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

3 月社会融资和新增人民币贷款均出现大幅反弹，主要是由于疫情得到较好控制之后，金融全面支持复工复产所致。同时，M2 增长重回双位数，表明了货币政策有效支持了疫情防控和经济发展，而 M1 增速回升的态势可以看出，当前流动性合理充裕。



报告摘要：

中国人民银行公布 2020 年 3 月最新的金融数据显示，社融和信贷均出现大幅反弹。其中，新增社会融资规模为 51627 亿元，环比和同比分别多增 43073 和 22025 亿元；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。新增人民币贷款规模为 28500 亿元，环比和同比分别多增 19443 和 11600 亿元；一季度人民币贷款增加 7.1 万亿元，同比多增 1.29 万亿元。M2 同比增长 10.1%，增速环比上涨 1.3 个百分点；M1 同比增长 5%，增速环比上涨 0.2 个百分点。对于本次数据，我们的观点是：

1、一方面，疫情得到有效控制、逆周期大力调节、复工复产的稳步推行、以及居民需求的大幅反弹，给 3 月社融数据带来提振。另一方面，在从防疫为主转向经济恢复为主之后，央行把支持实体经济发展放到更加突出的位置，运用多种货币政策工具，引导金融机构加大对复工复产等的信贷支持，满足实体经济融资需要。同时，央行积极推动企业融资成本降低，促进了企业融资需求回升。信贷供给增加与企业融资需求回升，从供需两端进一步推动了 3 月社融大幅回升。

2、新增人民币贷款创历史 3 月份新高，主要由货币政策发力而非需求端驱动。受疫情影响，需求端回暖仍需时间换空间，3 月份 PPI 同比降 1.5% 反映出需求目前仍较为疲弱，信贷扩张的主因依旧是央行再贷款、再贴现、定向降准的融资便利的推出。此外，因复工复产和消费需求的提升使得企业和居民部门均获得较大改善。

3、M2 增速上升较多，说明货币政策有效支持了疫情防控和经济社会发展，并且在疫情特殊时期，M2 增速重回两位数并未和“大水漫灌”挂钩。此次 M2 增速较快，一是为了对冲一季度由于疫情的冲击导致的经济承压；二是货币政策有效支持金融机构增强存款派生能力，实体经济存款得到明显增加；三是财政政策加大支持力度，财政存款向实体经济转移。此外，从 M1 增速回升的态势可以看出，当前流动性合理充裕。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citcisf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗免劼
021-60812979
luojuanjie@citcisf.com
从业资格号：F3016675

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、社会融资：复工复产和逆周期政策推升大反弹

3月新增社会融资规模为51627亿元，环比和同比分别多增43073和22025亿元。金融企业口径方面，3月对实体经济发放的人民币贷款30374亿元，同比多增18788亿元，环比多增23172亿元。非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）为2208亿元，同比减少5245亿元，环比多增7065亿元。企业融资方面，债券净融资9953亿元，同比多增9689亿元；非金融企业境内股票融资197亿元，同比少增603亿元。政府部门融资方面，政府债券净融资6363亿元，同比多增2950亿元，环比多增4539亿元。

3月社融数据出现大幅反弹主要是在复工复产和逆周期政策共同作用下实现的。一方面，疫情得到有效控制后，逆周期的大力调节，复工复产的稳步推行以及居民需求的大幅反弹，给3月社融数据带来提振。另一方面，在从防疫为主转向经济恢复为主之后，央行把支持实体经济发展放到更加突出的位置，运用多种货币政策工具，引导金融机构加大对复工复产等的信贷支持，满足实体经济融资需要。同时，央行积极推动企业融资成本降低，促进了企业融资需求回升。因复工复产的有序开展，使得信贷供给增加与企业融资需求回升，从供需两端进一步推动了3月社融大幅回升。

二、新增贷款：货币政策推动反弹

3月新增人民币贷款规模新增28500亿元，环比和同比分别多增19443和11600亿元。企业和居民部门均获得较大改善，短期贷款和中长期贷款均获得较大增幅。企业贷款增加20500亿元，环比和同比分别多增9200和9841亿元；其中，短期企业贷款增加8752亿元，环比和同比分别多增2203和5651亿元；中长期企业贷款增加9643亿元，环比和同比分别多增5486和3070亿元；票据融资增加2075亿元，环比和同比分别多增1441和1097亿元。企业短期贷款提升主要原因是复产复工后，需要维持较高的流动资金维持生产经营；中长期贷款提升主要因为银行在LPR下行周期为防范利率风险，且符合政策导向，纷纷提高资产的久期，向新基建、新制造等新兴高端行业和小微企业重点投放。从目前情况来看，这种趋势将延续。

居民贷款增加9892亿元，环比和同比分别多增14025和984亿元。其中，短期居民贷款增加5144亿元，环比和同比分别多增9648和850亿元；中长期居民贷款增加4738亿元，环比和同比分别多增4367和133亿元。居民短期贷款和中长期贷款均大幅改善，主要是由于被疫情压制的消费需求和房地产市场纷纷回暖，居民信贷需求大幅提升。

值得一提的是，虽然需求得到了一定的改善，但新增人民币贷款创历史3月份新高，主要由货币政策发力而非需求端驱动。受疫情影响，需求端回暖仍需

时间换空间，3月份PPI同比降1.5%反映出需求目前仍较为疲弱，信贷扩张的主因依旧是央行再贷款、再贴现、定向降准的融资便利的推出。

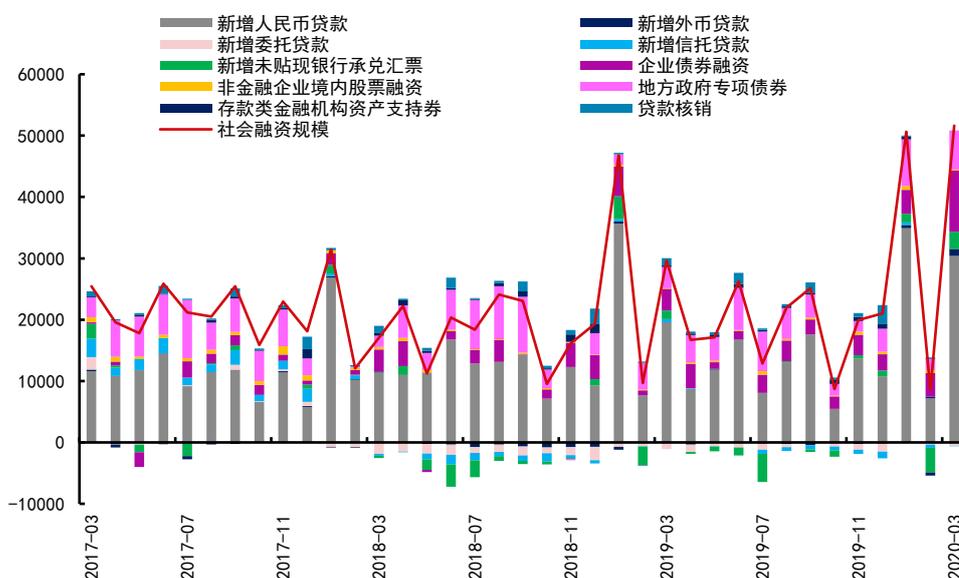
三、货币增速：疫情期间特殊待遇，M2大涨有他因

3月M2同比增长10.1%，重回双位数，增速分别比上月末和上年同期高1.3个和1.5个百分点；M1同比增长5%，增速环比上涨0.2个百分点。从以往情况来看，M2增速的高增长会与“大水漫灌”挂钩，但疫情期间则是特殊时期特殊对待。

事实上，M2的增速上升比较多，恰恰表明了货币政策有效支持了疫情防控和经济发展。此次M2增速较快，一是因为一季度受到疫情强力冲击导致经济承压严重，因此在政策的引导下，银行信贷投放较多，全社会流动性持续保持在合理充裕状态。此外，在一季度中住户和非金融企业部门的存款增加较多，这两个是实体经济的主力部门，主要是因为货币政策有效支持金融机构增强存款派生能力，实体经济存款得到明显增加以及财政政策加大支持力度，财政存款向实体经济转移。以上三个原因推升了此次M2增速的提高。此外，从M1增速回升的态势可以看出，当前流动性合理充裕。

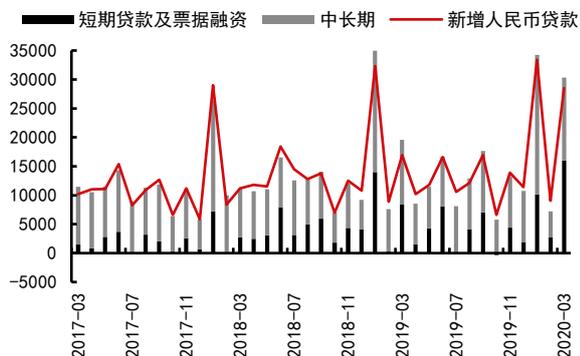
图表 1：社会融资数据各分项变化

单位：亿元

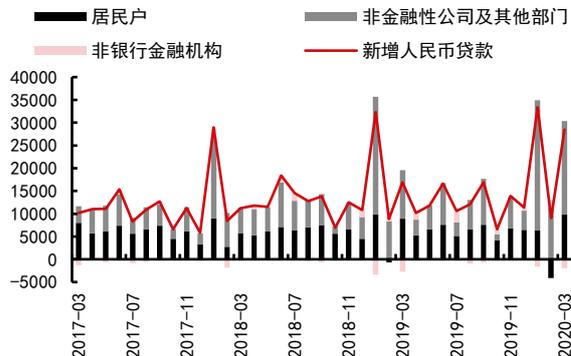


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 2: 新增人民币贷款 (按期限) 单位: 亿元

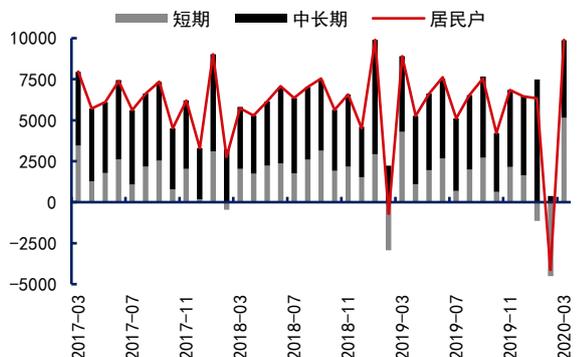


图表 3: 新增人民币贷款 (按部门) 单位: 亿元

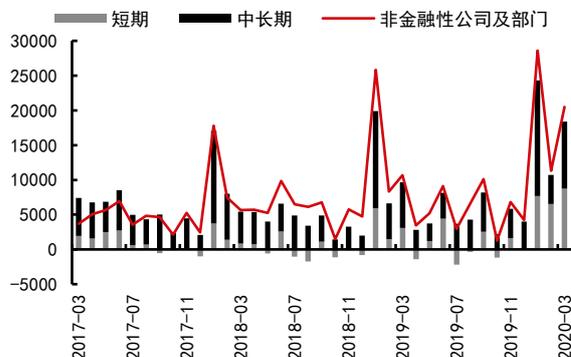


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 4: 居民部门新增贷款结构 单位: 亿元

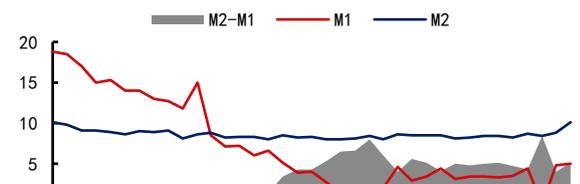


图表 5: 非金融企业部门新增贷款结构 单位: 亿元

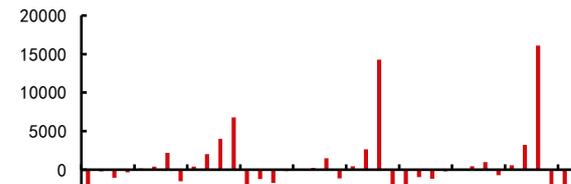


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 6: 货币供应量同比增速 单位: %



图表 7: 现金净投放量 单位: 亿元



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_5901



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>