



东兴证券
DONGXING SECURITIES

货币政策效果渐显，信用环境将持续宽松

——2020年3月金融数据点评

2020年04月12日

宏观经济 事件点评

首席分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	

事件：

央行公布3月金融数据，新增社融5.16万亿，前值8554亿，同比多增2.2万亿，社融存量同比增长11.5%，高于上月10.7%水平；新增人民币贷款2.85万亿，同比多增9289亿，委托贷款减少588亿，信托贷款减少22亿，债券净融资9953亿，同比多增6406亿，政府债券净融资6363亿，同比多增2522亿。3月M2同比增长10.1%，较上月增加1.3个百分点。

1. 融资需求恢复，逆周期政策渐显成效，新增贷款扩张

3月新增人民币贷款2.85万亿，同比多增1.16万亿；居民信用需求恢复，3月新增居民短期贷款5144亿，同比多增850亿，居民中长期贷款4738亿，同比多增133亿；非金企业短期贷款8756亿，同比多增5651亿，非金企业中长期贷款9643亿，同比多增3070亿；3月复工复产持续推进，居民信贷需求稳步恢复，汽车、住宅房屋销售环比增速大幅提升；针对个体户、小微企业流动性压力的短期纾困贷款陆续到位，经济主体尤其是企业新增短期贷款上升幅度较大；复工复产推进，为缓解现金流压力新增票据融资也有所上升；非金企业贷款同比多增幅度最大，源于货币逆周期调控政策逐步落地；3月份一般贷款平均利率为5.48%，较19年12月份有所下降，疫情发生以来央行释放的3000亿专项再贷款、5000亿再贷款再贴现，3月中旬央行定向降准等政策稳步推进，向实体经济注入了充足的流动性以应对疫情冲击。

2. 直接融资放量，社融超预期

3月新增社融5.16万亿，同比多增2.2万亿；新增贷款及其他分项环比均有所改善；企业债券融资额为9953亿元，同比多增6406亿，政府债券新增融资额6363亿，同比多增2950亿；新增未贴现银行承兑汇票2818亿，同比多增1452亿；表外融资继续收缩，新增委托贷款-588亿元，新增信托贷款-22亿元。直接融资放量支持经济主体复工复产；3月企业债券发行量大增，一是因为债券发行注册制简化了审批流程，降低了发行条件，二是因为2月以来债市利率持续下行，直接融资成本有所降低，企业发债意愿较足。3月新增政府债券净融资额6363亿元，较2月有所提升，1季度财政发力逆周期调节，新增专项债发行额度近万亿。新增银行未贴现承兑汇票回升幅度较大，3月经济主体间交易稳步恢复，拉动新增汇票上升。

3月社融存量同比增长11.5%，创2018年8月以来新高；随着企业、居民复工复产，经济运行逐步回归常态，部分受疫情压制的信贷需求得以释放；疫情以来货币政策持续边际宽松，致力于为经济恢复运行提供充足的流动性，从3月信贷及社融数据来看调控政策渐显效果，当前实体流动性较足，信用环境宽松。

3. 实体流动性充裕，货币供给实现高增长

3月存款及货币供给增速同样创新高，其中M2同比增速达10.1%，为2017年3月以来新高，M1同比增速5.0%，M0同比增速10.8%。货币供应增速大幅提升，政策支持实体经济的力度较大。1季度为应对疫

情冲击，财政政策发力，向居民、企业进行转移支付，央行财政存款账户的资金流向银行体系。疫情冲击以来宏观调控政策主要发力点在缓解企业、居民因经济运行停滞导致的流动性压力，3月政策效果较为明显，居民及企业新增存款提升幅度较大。3月贷款、存款均有所提升，综合来看既体现了财政货币等宏观调控政策起到实效，缓解了经济主体的现金流压力；又说明随着国内生产供应有序推进、需求逐步恢复，经济主体正回归常态，融资需求有所上升。

4.2 季度货币政策延续边际宽松

从结构上来看，当前虽然国内复工复产稳步推进，但海外疫情扩散持续时间依然存在不确定性，下一阶段货币政策逐步向外需产业链相关企业倾斜。失业为经济增长滞后变量，当前宏观调控将继续坚持底线思维，政策着力“稳就业”，2季度货币政策或延续对中小企业信贷及流动性支持。从总量上来看预计1季度经济增长为负，而经济运行全面恢复的不确定性仍然难以完全消除，在财政政策继续推进转移支付和加大基建投资力度的同时，货币政策仍然需要维持边际宽松的流动性和信用环境、较低的贷款利率来为经济恢复提供适宜的货币环境，维持居民企业的支出信心。从金融数据上来看，3月份经济主体融资需求逐步恢复以及货币逆周期调节是新增贷款存款环比大幅提升的主要原因，下一阶段宽松的财政及货币政策将继续支撑较高的新增贷款存款量，不过后续贷款需求将缓慢恢复，3月环比高增长或难以延续。

风险提示

海外疫情扩散超预期，货币政策不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	疫情导致短期信贷结构分化，降准降息仍可期——2020 年 2 月金融数据点评	2020-03-12
点评	稳总量，调结构与降成本——2019 年 4 季度货币政策报告点评	2020-02-20
点评	货币宽松效果初现，降息降准仍在路上——2019 年 12 月中国金融数据点评	2020-01-17
专题	政策回归稳增长，信用环境继续修复——2020 年货币及信用展望	2020-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_5903

