

3月金融数据点评

国内货币政策谨慎但不紧张

3月金融数据明显较2月好转；复工复产带来资金需求；边际放松的货币政策改善了实体经济流动性。

- 3月新增社融5.16万亿元，较去年同期多增了2.2万亿元。3月开始国内经济受疫情的影响逐渐消退，复工复产开始推进，为配合稳经济的政策导向，货币政策边际明显放松，并根据普惠金融考核实施了一次降准，释放长期资金5,500亿元。受到政策导向的影响，3月社融和信贷增量都比较显著。
- 3月新增人民币贷款3.04万亿元，较去年同期增加了1.08万亿元。与去年同期相比，除了信托贷款继续下降之外，其他都有不同程度的上升。
- 从结构来看，2020年3月与2月相比，企业债占比上升0.2个百分点，汇票占比上升0.1个百分点，与去年同期相比，人民币贷款占比上升0.6个百分点，政府债占比上升0.6个百分点，企业债占比上升0.5个百分点，同时表外融资占比继续压缩。
- 3月M2同比增长10.1%，M1同比增长5%，M0同比增长10.8%。3月单位活期存款同比增长4.12%，准货币同比增长12.22%。
- 3月新增存款4.16万亿元，其中新增居民存款2.35万亿元，新增企业存款3.19万亿元。新增贷款2.85万亿元。目前贷款在向企业倾斜，主要是由于房地产和汽车销售还没有回归常态，因此居民贷款增长相对较弱。
- **国内货币政策谨慎但不紧张。**虽然3月和4月央行分别实施了两次降准，分别释放长期资金5,500亿元和4,000亿元，并且下调了公开市场操作利率20BP，但相较海外的“降息+大额量化宽松+大额经济刺激计划”，国内的货币政策依然相对比较谨慎。从资金成本来看，货币市场资金拆借利率持续维持在较低水平，从资金流向来看，3月新增社融明显流向企业贷款和政府债券，同时M2同比增速反弹至10.1%，反映出实体经济没有出现资金紧张的情况。我们维持此前观点，今年在稳经济导向下，财政政策是主要抓手，货币政策起到辅助作用，流动性将持续维持相对宽松。

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

新增社融大幅增长。3月新增社融5.16万亿元，较去年同期多增了2.2万亿元，较2月多增了4.31万亿元，超出市场预期。3月开始国内经济受疫情的影响逐渐消退，复工复产开始推进，为配合稳经济的政策导向，货币政策边际明显放松，并根据普惠金融考核实施了一次降准，释放长期资金5,500亿元。受到政策导向的影响，3月社融和信贷增量都比较显著。

表外融资也出现明显增长。3月新增人民币贷款3.04万亿元，较去年同期增加了1.08万亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，除了信托贷款继续下降之外，其他都有不同程度的上升。3月新增直接融资1.02万亿人民币，较去年同期上升了6,482亿人民币，增幅较大，其中企业债规模上升6,407亿元，股票融资规模变化不显著且较2月有所下降。从结构来看，3月新增人民币贷款在新增社融中占比59%，较2月明显下降且较去年同期下降了7.3个百分点，表外融资中，汇票的占比达到5%，占比上升较为明显。

图表 1. 新增社融构成和变化

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	51,627	30,374	1,145	(588)	(22)	2,818	9,953	197	6,363
环比上月变动	43,073.0	23,172.0	893.0	(232.0)	518.0	6,779.0	6,093.0	(252.0)	4,539.0
同比去年同期	22,024.7	10,789.6	1,142.5	482.2	(550.3)	1,452.6	6,406.8	74.7	2,950.8
结构		59%	2%	(1%)	0%	5%	19%	0%	12%
环比上月变动		(25.4%)	(0.7%)	3.0%	6.3%	51.8%	(25.8%)	(4.9%)	(9.0%)
同比去年同期		(7.3%)	2.2%	2.5%	(1.8%)	0.8%	7.3%	0.0%	0.8%

资料来源：万得，中银证券

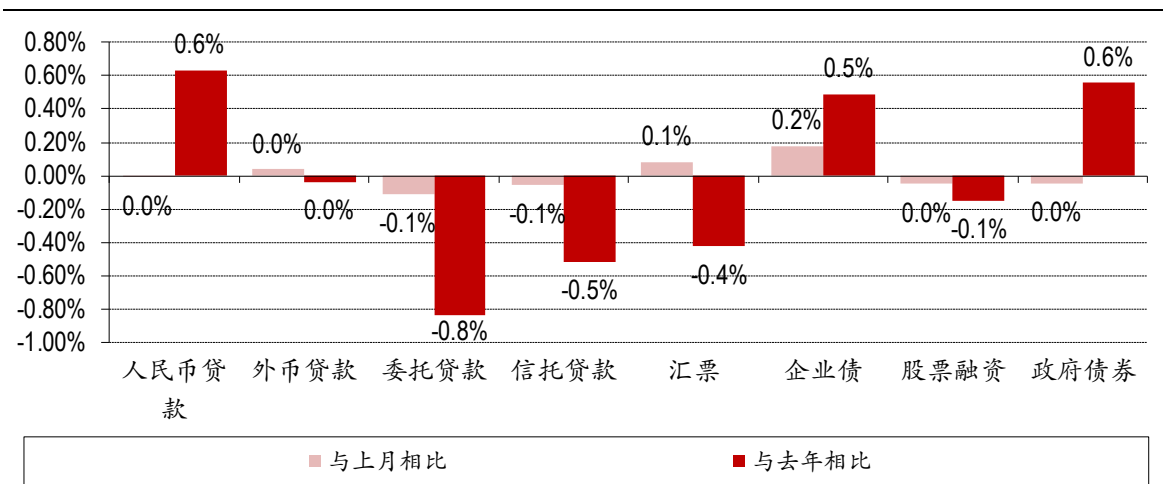
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	31,519	2,208	10,150	7,750
环比上月变动	24,065.0	7,065.0	5,841.0	6,102.0
同比去年同期	11,932.1	1,384.6	6,481.5	2,226.5

资料来源：万得，中银证券

资金流向实体企业。从结构来看，2020年3月与2月相比，企业债占比上升0.2个百分点，汇票占比上升0.1个百分点，与去年同期相比，人民币贷款占比上升0.6个百分点，政府债占比上升0.6个百分点，企业债占比上升0.5个百分点，同时表外融资占比继续压缩。

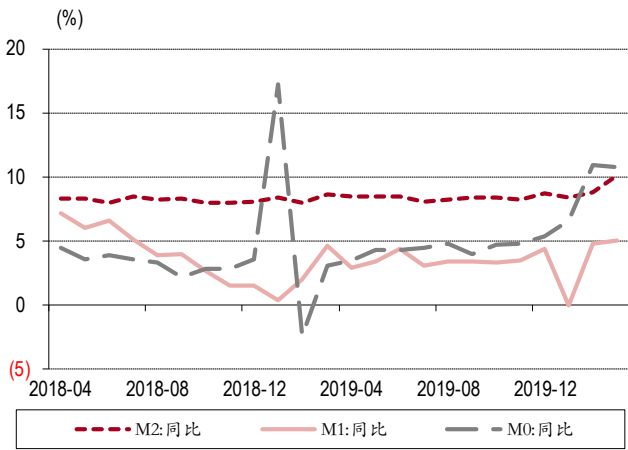
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银证券

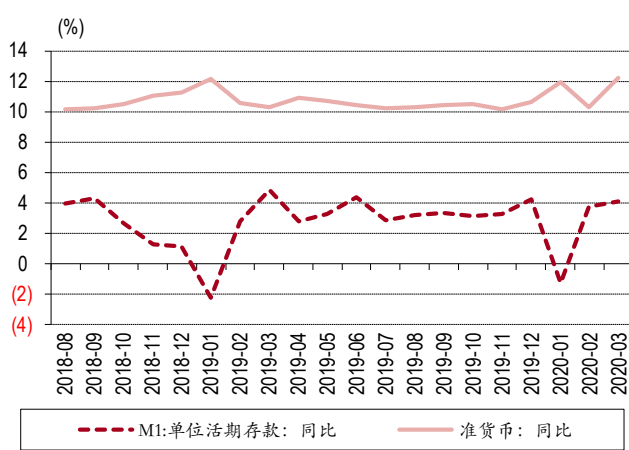
基础货币加速派生。3月M2同比增长10.1%，较2月上升1.3个百分点，M1同比增长5%，较2月回升0.2个百分点，M0同比增长10.8%，较2月小幅下降0.1个百分点。2月M0同比增速大幅反弹之后，3月M2同比增速显著上行。3月单位活期存款同比增长4.12%，较2月上升0.4个百分点，准货币同比增长12.22%，较2月上升1.9个百分点。表明企业和居民存款均有不同程度改善。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

3月新增存款回升。3月新增存款4.16万亿元，其中新增居民存款2.35万亿元，新增企业存款3.19万亿元。3月虽是季末，但非银存款净下降，且企业存款和居民存款大幅上升，一定程度上反映出随着复工复产逐步展开，经济活动和金融系统开始进入正向循环。同时由于一季度财政收入负增长且稳经济的支出较多，财政存款出现了明显下降。我们认为2020年财政政策都将较为积极，对应着财政存款表现或弱于往年。

贷款增长恢复。3月新增贷款2.85万亿元，较上个月大幅上升1.94万亿元，较去年同期多增1.16万亿元，其中短贷及票据较去年同期增长7,598亿元，企业贷款较去年同期增长9,841亿元。从贷款投向来看，短贷和中长期贷款增长较为均衡，企业贷增长明显好于居民贷款。目前贷款在向企业倾斜，主要是由于房地产和汽车销售还没有回归常态，因此居民贷款增长相对较弱。

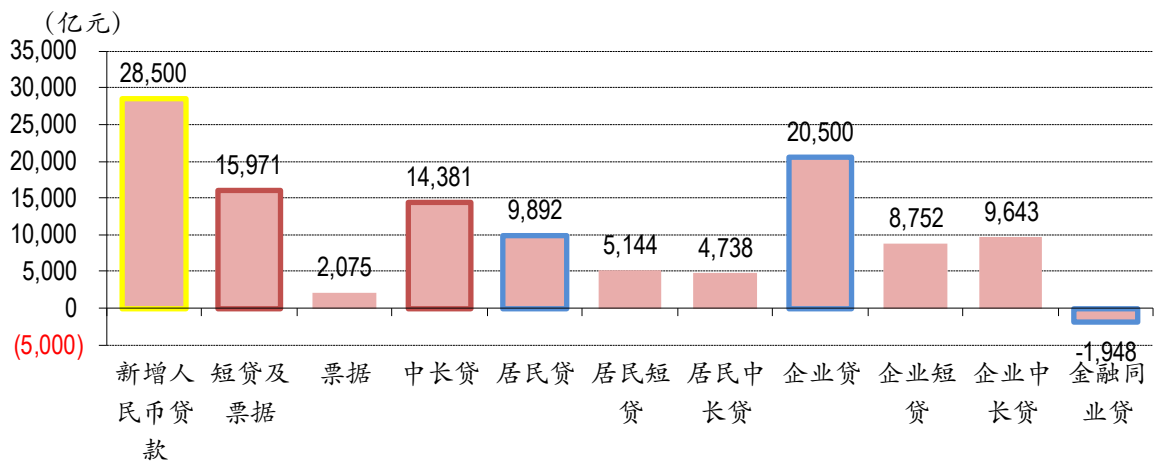
关注居民贷款的变化。房地产是我国经济增长的重要组成，汽车是消费的重要构成。由于新冠疫情的影响，一季度居民消费增长乏力，房地产销售和汽车消费受影响较为明显，一定程度上导致居民贷款增长较弱。二季度开始需要关注经济生活回归常态之后，房地产销售和汽车消费恢复的情况，如果居民相关消费依然较弱，则居民贷款增长持续较低，对经济增长的负面影响将比较显著。

图表 6. 新增存款贷款变化

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		41,600	23,500	31,860	(7,353)	(14,338)	7,931
	环比上月变动	31,400	24,700	29,020	(7,561)	(19,262)	4,503
	同比去年同期	24,400	14,700	12,621	(425)	(2,989)	493
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		28,500	15,971	14,381	9,892	20,500	(1,948)
	环比上月变动	19,443	13,292	9,853	14,025	9,200	(3,734)
	同比去年同期	11,600	7,598	3,203	984	9,841	766

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

国内货币政策谨慎但不紧张。虽然 3 月和 4 月央行分别实施了两次降准，分别释放长期资金 5,500 亿元和 4,000 亿元，并且下调了公开市场操作利率 20BP，但相较海外的“降息+大额量化宽松+大额经济刺激计划”，国内的货币政策依然相对比较谨慎。从资金成本来看，货币市场资金拆借利率持续维持在较低水平，从资金流向来看，3 月新增社融明显流向企业贷款和政府债券，同时 M2 同比增速反弹至 10.1%，反映出实体经济没有出现资金紧张的情况。我们维持此前观点，今年在稳经济导向下，财政政策是主要抓手，货币政策起到辅助作用，流动性将持续维持相对宽松。

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_5911

