

3 月金融数据点评：天量信贷支撑数据，经济回暖尚未到来

2020 年 04 月 11 日

事件

■ **数据公布**：2020 年 4 月 10 日，央行公布 2020 年 3 月金融数据。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。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。2020 年 3 月社会融资规模增量为 5.16 万亿元，比上年同期多 2.2 万亿元。初步统计，3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比增长 11.5%。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。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

观点

■ **新增信贷：居民贷款回归正增长，企业贷款表现强劲**。2020 年 3 月人民币贷款增加 2.85 万亿元，同比多增 1.16 万亿元。对于 3 月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：分部门看，住户部门贷款新增 9892 亿元，其中，短期贷款新增 5144 亿元，同比多增 850 亿，中长期贷款增加 4738 亿元，同比多增 133 亿；企（事）业单位贷款增加 2.05 万亿元，其中，短期贷款增加 8752 亿元，同比多增 5651 亿元，中长期贷款增加 9643 亿元，同比多增 3070 亿元，票据融资增加 2075 亿元，同比多增 1097 亿元。综合来看：3 月实际信贷数值略高于我们预估数值 2.28 万亿，原因主要为疫情期间的防控防疫政策逐渐在 3 月开始见效，从居民角度来看：居民贷款从 2 月的负增长回归到了正增长，说明消费已逐渐开始恢复，并且购房活动也有所恢复；从企业角度来看：① 3 月数据较 2 月来说反弹较为明显，大多数企业已步入正常工作节奏；企业票据融资新增 2075 亿，说明企业贸易活动也有所恢复，但是海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能会有滞后。② 2 月以来加大的政策力度已逐渐开始在 3 月见效，在一定程度上保障了实体经济的融资支撑。

■ **社融：社融表现超预期**。2020 年 3 月份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。初步统计，3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比增长 11.5%。从数值上来看，企业债券净融资 9953 亿元，同比新增 6407 亿元；政府债券净融资 6363 亿元，同比多增 2951 亿元。3 月非标融资 2208 亿元，同比多增 1385 亿元。从存量的拉动情况来看，3 月社融增速为 11.48%，较 2 月高 0.78%。其中信贷 3 月对社融拉动达 7.58%，较 2 月上升 0.37 个百分点。同时 3 月企业债券对社融存量拉动达 1.59%，较 2 月上升 0.27 个百分点。政府债券对社融存量拉动为 2.28%，较上月上升 0.1 个百分点。社融同比多增 2.2 万亿，其中主要是三个领域的贡献：①表内外票据合计同比多增 6127 亿；②信用债同比多增 6407 亿；③企业贷款同比多增 9841 亿。前两者与在资金宽容的条件下，企业更愿意通过票据和短融等便宜工具融资有关；后者与政策引导有关：棚改和基建类贷款增加较快，集中在大行和政策性银行。但前两者融资成本与银行负债端存款利率倒挂，4 月份来看，这种倒挂会导致两种结果：①引导银行降低负债利率；②银行减弱票据和短期债券发行；后者来看，与银行信贷额度和进度有关，可能也会有一定放缓，因一季度对大行而言，消耗全年贷款额度比较快。

■ **M2：M2 增速上升，大幅高于预期**。2020 年 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。

■ **风险提示**：经济恢复可能还需两个季度，海外疫情扩散，全球经济下行。

相关研究

- 1、《固收月报 20200409：3 月经济数据前瞻月报：数据有所回升但有限，海外疫情影响进出口》2020-04-09
- 2、《20200405：2020 年二季度宏观利率策略—穿林打叶，无雨无晴》2020-04-07
- 3、《固收深度报告 20200406：城投系列三之徐州城投平台梳理与比较》2020-04-06
- 4、《固收点评 20200405：“聚旗效应”再现利好特朗普选情？——2020 通往白宫之路系列 1》2020-04-05
- 5、《固收月报 20200405：全球放水对冲疫情，美元或还未见顶》2020-04-05

内容目录

1. 新增信贷：居民贷款回归正增长，企业贷款表现强劲	3
2. 社融：社融表现超预期	6
3. M2：M2 增速上升，大幅高于预期	10
4. 金融数据后期怎么看	12
5. 风险提示	12

图表目录

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）	4
图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）	5
图 3：社融规模（单位：亿元）	6
图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）	7
图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）	7
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）	10
图 7：新增存款（单位：亿元）	11
表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）	5
表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）	8
表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）	9
表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）	9
表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）	11

事件：央行公布3月金融数据

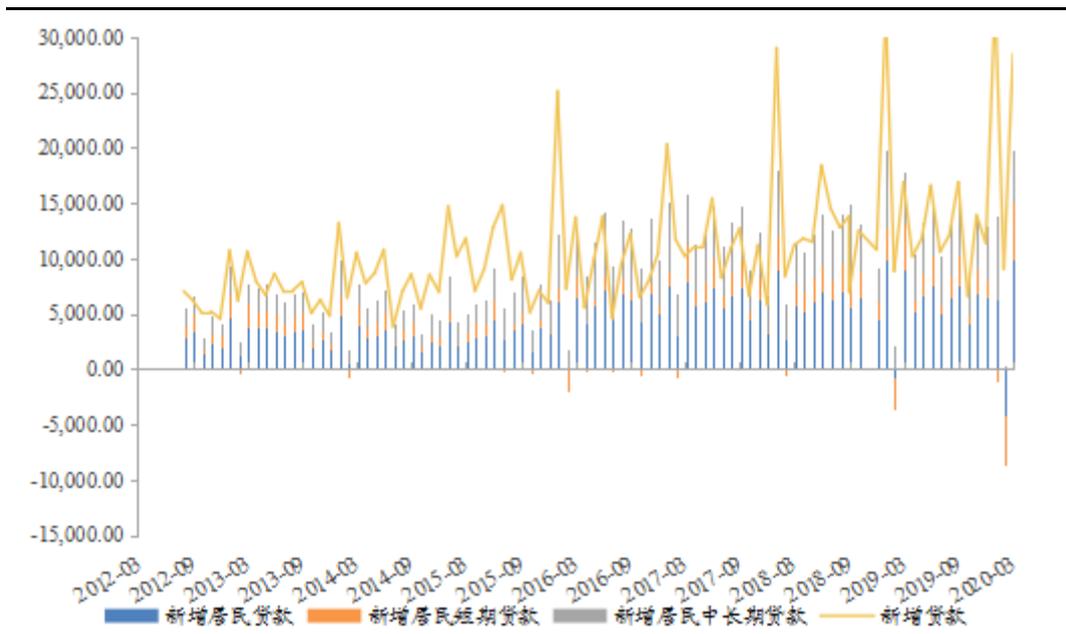
2020年4月10日，央行公布2020年3月金融数据。3月当月人民币贷款增加2.85万亿元，同比多增1.16万亿元。月末人民币贷款余额160.21万亿元，同比增长12.7%，增速比上月末高0.6个百分点，比上年同期低1个百分点。2020年3月社会融资规模增量为5.16万亿元，比上年同期多2.2万亿元。初步统计，3月末社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%。3月末，广义货币(M2)余额208.09万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高1.3个和1.5个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：居民贷款回归正增长，企业贷款表现强劲

2020年3月人民币贷款增加2.85万亿元，同比多增1.16万亿元。对于3月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：分部门看，住户部门贷款新增9892亿元，其中，短期贷款新增5144亿元，同比多增850亿，中长期贷款增加4738亿元，同比多增133亿；企（事）业单位贷款增加2.05万亿元，其中，短期贷款增加8752亿元，同比多增5651亿元，中长期贷款增加9643亿元，同比多增3070亿元，票据融资增加2075亿元，同比多增1097亿元。综合来看：3月实际信贷数值略高于我们预估数值2.28万亿，原因主要为疫情期间的防控防疫政策逐渐在3月开始见效，因疫情因素的不可量化性，我们根据去年一季度新增信贷同比增速计算得出3月的新增信贷预测值为2.28万亿，比实际数值大约少0.57万亿，再结合2月经济数据遭受疫情冲击所显示的疲软，从居民角度来看：居民贷款从2月的负增长回归到了正增长，说明消费已逐渐开始恢复，各地区不同的消费刺激政策发力见效，并且购房活动也有所恢复，居民中长期贷款明显改善；从企业角度来看：① 3月数据较2月来说反弹较为明显，随着3月复工复产加速，大多数企业已步入正常工作节奏，3月的PMI数值也说明了该点：3月官方制造业PMI收于52.0%，前值35.7%，较前值大幅回升16.3个百分点；企业票据融资新增2075亿，说明企业贸易活动也有所恢复，但是海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能会有滞后。② 2月以来加大的政策力度已逐渐开始在3月见效，接连的定向降准降息、专项再贷款、再贷款再贴现等工具都在一定程度上保障了实体经济的融资支撑。其中，企业中长期贷款占比低于去年3月，结合1-2月工业企业利润因受疫情影响大幅下降的因素，仍需要关注企业盈利损失对中长期资本的需求回落。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

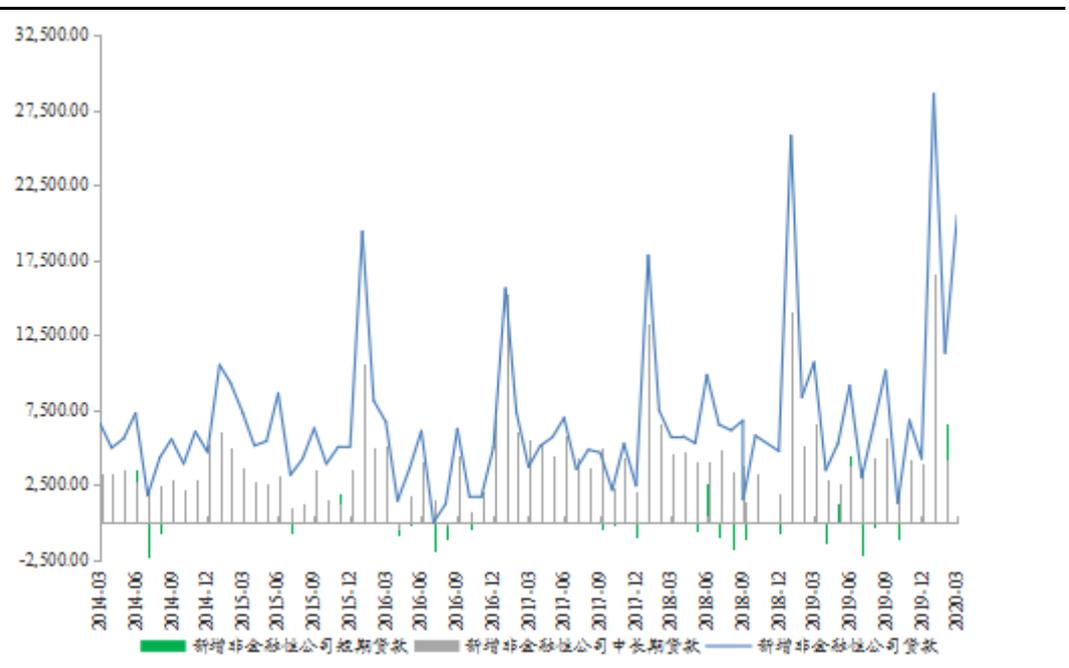
2020年3月人民币贷款增加2.85万亿元，同比多增1.16万亿元。对于3月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：分部门看，住户部门贷款新增9892亿元，其中，短期贷款新增5144亿元，同比多增850亿，中长期贷款增加4738亿元，同比多增133亿；企（事）业单位贷款增加2.05万亿元，其中，短期贷款增加8752亿元，同比多增5651亿元，中长期贷款增加9643亿元，同比多增3070亿元，票据融资增加2075亿元，同比多增1097亿元。从拉动情况来看，居民部门拉动有所回升，非金融企业拉动持续回升，拉动值分别为5.82个百分点、58.23个百分点：居民部门有所回升主要原因为国内疫情已得到控制，随着企业复工复产的加速，生活逐渐步入正常的轨道；并且各地区的消费刺激政策陆续出台，在一定程度上使得消费需求有所恢复。非银金融机构拉动值为4.53%，引起非金融企业变化主要原因是防疫信贷政策发挥作用，企业通过短期贷款渡过暂时性的资金短缺困难。

表 1: 人民币贷款细项拉动情况 (单位: %)

年份	2018 年			2019 年											2020 年		
	10 月	11 月	12 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
新增信贷同比	5.1	11.61	84.8	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78	-26.90	-5.47	22.46	-5.12	11.20	5.56	3.41	2.25	68.64
居民部门	17.11	3.17	20.7	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.46	2.17	18.10	-11.01	-38.69	5.82
非金融企业	-9.64	4.8	39.37	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88	-24.32	3.02	24.21	-3.46	8.24	-4.53	8.67	33.40	58.23
非银金融机构	-3.98	3.98	26.78	35.93	-22.38	6.2	-0.73	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96	-0.02	-9.32	5.63	6.38	4.53
票据融资	21.74	17.46	34.08	29.43	62.27	15.69	-2.74	-10.79	-7.61	-13.07	0.34	-15.27	-18.73	-29.01	-15.98	/	/

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 社融：社融表现超预期

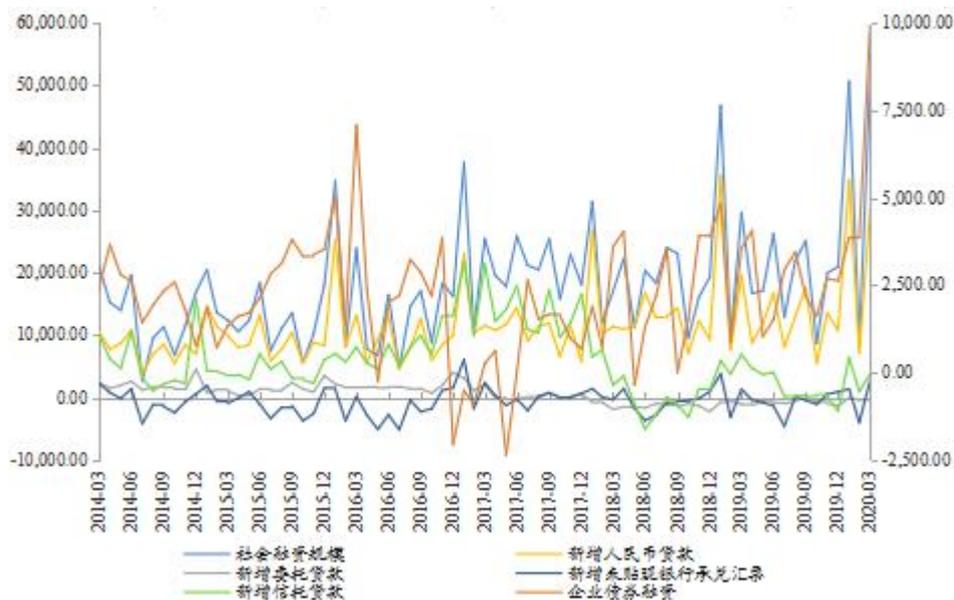
2020年3月份社会融资规模增量为5.16万亿元，比上年同期多增2.2万亿元。初步统计，3月末社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%。

从数值上来看，企业债券净融资9953亿元，同比新增6407亿元；政府债券净融资6363亿元，同比多增2951亿元。3月非标融资2208亿元，同比多增1385亿元。

从存量的拉动情况来看，3月社融增速为11.48%，较2月高0.78%。其中信贷3月对社融拉动达7.58%，较2月上升0.37个百分点。同时3月企业债券对社融存量拉动达1.59%，较2月上升0.27个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.28%，较上月上升0.1个百分点。

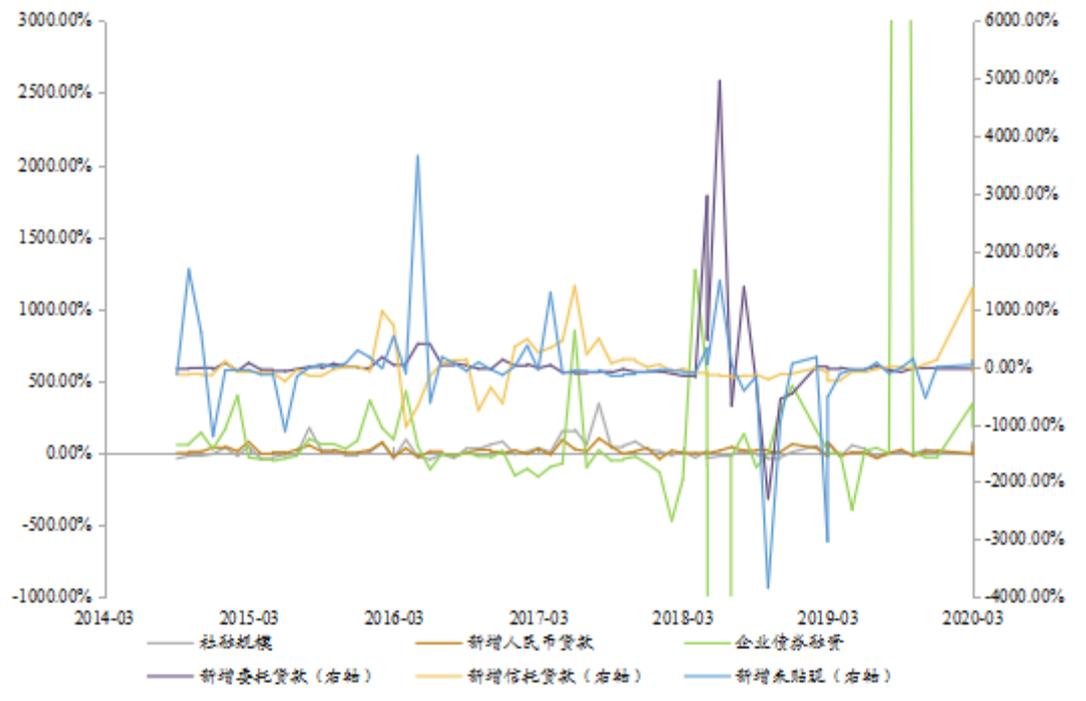
社融同比多增2.2万亿，其中主要是三个领域的贡献：①表内外票据合计同比多增6127亿；②信用债同比多增6407亿；③企业贷款同比多增9841亿。前两者与在资金宽松的条件下，企业更愿意通过票据和短融等便宜工具融资有关；后者与政策引导有关：棚改和基建类贷款增加较快，集中在大行和政策性银行。但前两者融资成本与银行负债端存款利率倒挂，4月份来看，这种倒挂会导致两种结果：①引导银行降低负债利率；②银行减弱票据和短期债券发行；后者来看，与银行信贷额度和进度有关，可能也会有一定放缓，因一季度对大行而言，消耗全年贷款额度比较快。

图3：社融规模（单位：亿元）



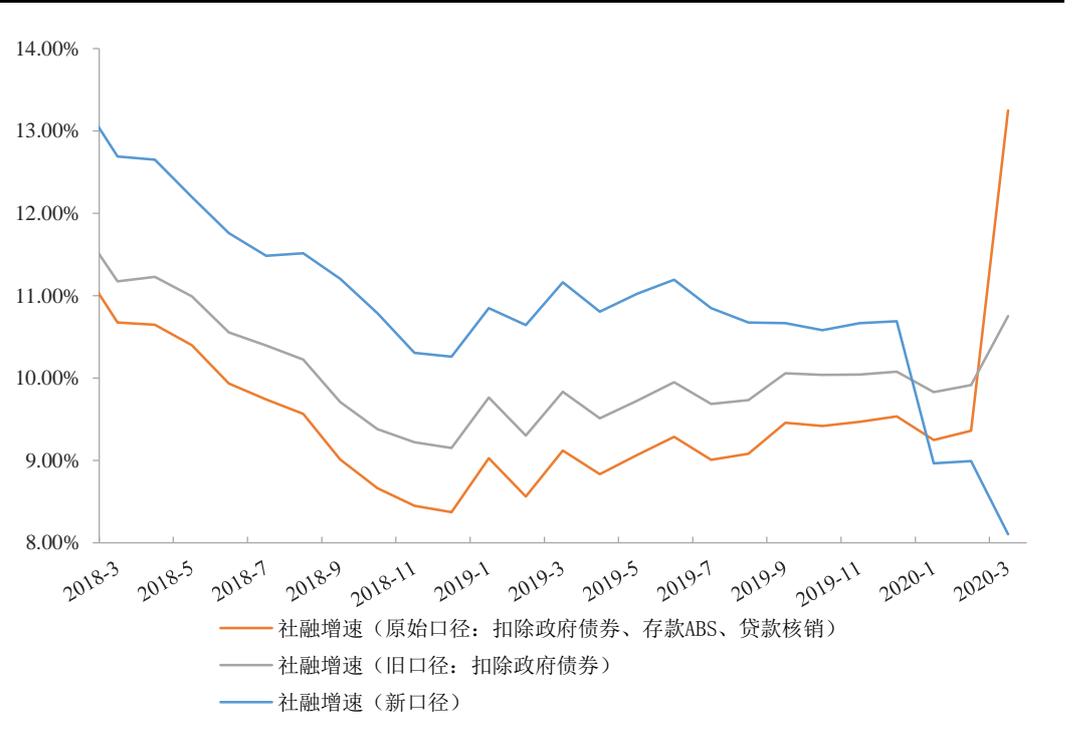
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1次调整）	社融（2次调整）	社融（3次调整）	增速（1次调整）	增速（2次调整）	增速（3次调整）
2018年1月	178.03	180.73	208.88	11.43	11.90	13.43
2018年2月	179.17	181.88	210.05	11.37	11.84	13.39
2018年3月	180.39	183.27	211.62	10.68	11.17	12.69
2018年4月	181.85	184.83	213.72	10.65	11.23	12.65
2018年5月	182.59	185.66	214.81	10.40	10.99	12.20
2018年6月	183.71	186.98	216.78	9.94	10.56	11.76
2018年7月	184.59	187.88	218.49	9.74	10.40	11.49
2018年8月	185.88	189.27	220.74	9.57	10.23	11.52
2018年9月	186.88	190.52	222.90	9.01	9.71	11.21
2018年10月	187.36	191.06	223.75	8.66	9.38	10.79
2018年11月	188.69	192.58	225.24	8.45	9.22	10.31
2018年12月	189.74	194.03	227.04	8.38	9.15	10.26
2019年1月	194.10	198.37	231.55	9.03	9.76	10.85
2019年2月	194.51	198.80	232.41	8.56	9.30	10.65
2019年3月	196.85	201.29	235.24	9.12	9.83	11.16
2019年4月	197.92	202.42	236.81	8.84	9.51	10.81
2019年5月	199.15	203.71	238.50	9.07	9.73	11.03
2019年6月	200.77	205.58	241.05	9.29	9.95	11.19
2019年7月	201.22	206.08	242.19	9.01	9.69	10.85
2019年8月	202.76	207.69	244.31	9.08	9.73	10.68
2019年9月	204.56	209.68	246.68	9.46	10.06	10.67
2019年10月	205.02	210.24	247.42	9.42	10.04	10.58
2019年11月	206.56	211.92	249.27	9.47	10.04	10.67
2019年12月	207.84	213.58	251.31	9.54	10.08	10.69
2020年1月	212.06	217.87	256.36	9.25	9.83	10.72

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_5931

