

扩信用正当时，未完待续

——点评3月货币金融数据

报告导读

3月我国信贷、社融、M2增速大增，3月央行扩信用加码，我们认为后续仍将持续，货币政策将以稳就业为首要目标，积极发挥逆周期调节作用，预计M2、社融增速高点在二季度末。

□ 贷款大幅多增，实体需求转暖

3月人民币贷款增加2.85万亿，超出市场一致预期1.9万亿及我们的预测值2.5万亿，同比多增1.16万亿，余额增速12.7%大幅提高0.6个百分点。其中，企业贷款新增2.05万亿，占总新增量71.8%，同比多增9841亿，基本符合我们的预期，3月银行为抗击疫情提供的信贷支持约9000亿，除了支持抗击疫情及企业复工复产，银行为重大基建项目提供配套贷款也增加信贷供给，随着3月企业陆续复工复产，信贷需求也有所回暖，共同推升信贷大幅多增。但3月企业中长期贷款占比仅47%，低于去年3月的62%，仍需关注经济回落、企业盈利受损对企业中长期资本开支需求的压制。3月随着餐饮、旅游、文娱等服务类行业运营陆续恢复，以及网络购物、快递行业效率的提升，线上消费规模环比扩大，居民贷款尤其是短期消费贷环比改善明显，3月居民贷款新增9892亿元，其中短期贷款新增5144亿，中长期新增4738亿。

□ 社融3月发力，信贷债券支撑

3月社融新增5.16万亿，比上年同期大幅多增2.2万亿，远超市场预期，也略高于我们的预测值，3月社融存量增速11.5%环比大幅走高0.8个百分点。一季度，社融累计新增11.08万亿，比上年同期多2.47万亿，同比多增主因来自3月份，3月社融大幅多增的主因依次来自：信贷多增3.04万亿，同比多增1.08万亿；企业债券多增9953亿，同比多增6406亿，该数值与我们预测值基本相符，3月信用债收益率下行有利于增加企业债券融资需求；政府债券新增6363亿，同比多增2950亿，我们计算整个一季度国债及地方政府一般债新增量约为6676亿元，若不考虑去年底“政府债券”项目口径的调整，旧口径一季度社融新增将约为10.4万亿。

□ M2增速反弹，货币同步跟进

3月末，M2同比增长10.1%，增速比上月末高1.3个百分点，与扩信用相呼应。M1同比增长5%，增速比上月末高0.2个百分点，随着经济活动回暖，企业存款环比继续改善，尤其随着基建项目加速启动及地产销售活动回暖，仍利好M1增速走势。

□ 扩信用正当时，后续未完待续

我们预计后续货币政策宽货币+宽信用将更加侧重于宽信用，首要解决可能出现的信用收缩风险，扩信用的主要方向有三个：第一，基建领域，除中央主导的铁路、水利等重大项目外，也将加强农业基础设施建设；第二，房地产领域，因城施策的大基调下，部分前期房价调整较大的城市存在较大概率放松地产政策；第三，现金流较为紧张的优质企业，以西贝、海底捞等餐饮企业为典型案例的信用释放较具可复制性和参考性，优质外贸企业未来也可能得到重点关注。目前央行注重发挥信贷政策的结构性调节作用，强调加强对涉农、外贸和受疫情影响严重的产业加大金融支持，我们认为后续大规模扩信用仍将继续推进，通过三个重点领域扩信用及结构性调节政策，核心目的是稳就业，稳就业是当前货币政策的首要目标，以此我们认为后续货币政策宽松节奏将继续加快，并更加侧重扩信用，未来央行保持信贷、社融增速与名义GDP增速相匹配，金融数据将继续走高，高于名义GDP增速，体现逆周期调节作用。预计社融增速二季度继续上行，在二季度末达到年内高点12%，全年增速预计为11%。

风险提示：美国疫情形势继续恶化，继续拖累我国外需，扰动货币政策节奏。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

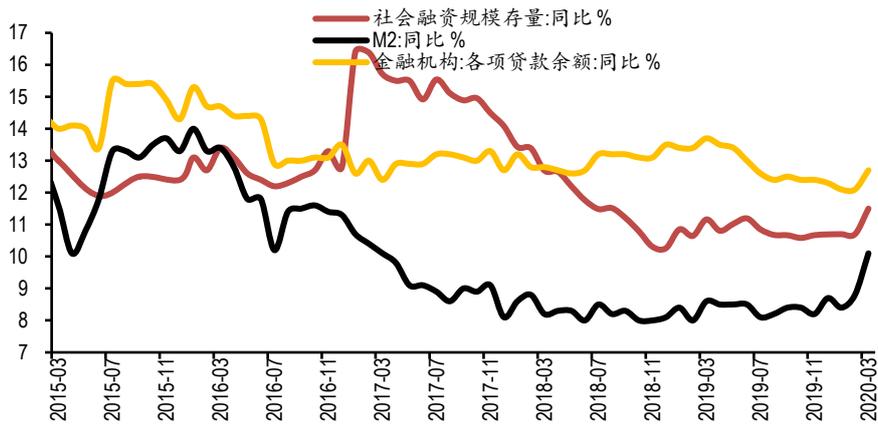
邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

图 10：货币金融数据大幅走高



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_5939

