

发布时间：2019-04-14

证券研究报告

信贷非标双双助力，社融回升增速企稳

报告摘要：

事件：

2019年4月12日，央行公布2019年3月金融数据，3月当月人民币贷款增加16900亿元，同比多增5700亿元。人民币贷款余额142.11万亿元，同比增长13.7%，增速较上月回升0.3个百分点，比上年同期高0.90个百分点。3月当月，社会融资规模增量为28600亿元，比上年同期多12751.66亿元。而从存量口径（最新口径）来看，3月社融存量收于208.41万亿元，同比增长10.7%。较2月增速大幅回升，（同样按第一次调整的口径计算，增速为9.73%，增速较2月的9.20回升0.53个百分点。3月末，188.94万亿元，同比增长8.6%，前值8.0%。

点评：

新增信贷：信贷回升需求企稳，票据当家格局未变。2019年3月新增人民币贷款16900亿，环比多增8042亿，同比多增5700亿。对3月信贷，我们的分析具体如下：第一、信贷回升不仅是春节效应的因素，我们对比2011、2013、2016年的3月信贷的情况（这三年春节也在2月上半月），2019年3月信贷的环比、同比增速均高于之前的水平。因此，除了春节因素之外，2019年3月信贷回暖显示经济增长确有一定的动力。第二、从部门来看，3月信贷增速拉动主要由非金融部门拉动所致，其拉动信贷增速达44.70个百分点反映宽信用格局逐步构建，实体经济的融资需求水平确有一定程度额度回升。第三、3月票据融资仍是本月信贷的回升的主要驱动作用。

社融：信贷助力社融大涨，非标企稳助力社融。3月当月，社会融资规模增量为28600亿元，比上年同期多12751.66亿元。新口径下3月社融存量收于208.41万亿元，同比增长10.7%。较2月增速大幅回升，3月的回升主要是信贷以及非标两大分项助力所致。第一、根据测算，3月信贷对社融的拉动达9.09个百分点，较2月（8.72%）回升0.37个百分点，3月信贷主要系票据回升以及需求企稳所致。第二、3月非标三项对社融整体也有所助力，虽然从拉动情况来说，3月非标三项均对社融存量呈负向拉动，但较2月负向拉动程度明显减少。委贷、信托、票据拉动分别为-0.79%、-0.45%和-0.39%。

M2：M2回升符合预期，供不及求资金紧张。整体来看3月M2增速回升符合预期。M2与社融为货币供求的一体两面，3月社融、信贷回暖显示经济确有企稳动力，M2的回升与预期相符。预计央行货币政策短期不会收紧，但同时也不会进行大水漫灌。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.3334	2.5200

相关数据

品种	2019/4/12
国债	1Y
	2.5200
	3Y
	2.9453
	5Y
	3.1778
	7Y
	3.3230
	10Y
	3.3334

相关报告

【东北固收·2月金融数据点评】信贷社融如期回落，压力依旧 M2 低位

2019-3-10

【东北固收·1月金融数据点评】数据回升持续存疑，社融止跌压力未消

2019-2-16

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年4月12日,央行公布2019年3月金融数据,3月当月人民币贷款增加16900亿元,同比多增5700亿元。人民币贷款余额142.11万亿元,同比增长13.7%,增速较上月回升0.3个百分点,比上年同期高0.90个百分点。3月当月,社会融资规模增量为28600亿元,比上年同期多12751.66亿元。而从存量口径(最新口径)来看,3月社融存量收于208.41万亿元,同比增长10.7%。较2月增速大幅回升,(同样按第一次调整的口径计算,增速为9.73%,增速较2月的9.20回升0.53个百分点。3月末,188.94万亿元,同比增长。

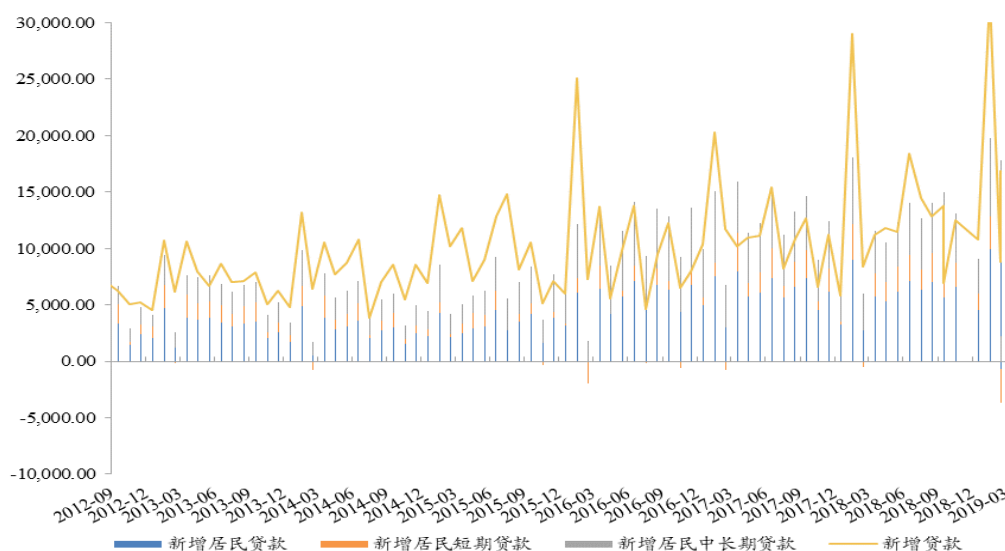
对此,我们点评如下:

1. 新增信贷: 信贷回升需求企稳, 票据当家格局未变

2019年3月新增人民币贷款16900亿,环比多增8042亿,同比多增5700亿。对3月信贷,我们的分析具体如下:第一、信贷回升不仅是春节效应的因素,我们对比2011、2013、2016年的3月信贷的情况(这三年春节也在2月上半月),2019年3月信贷的环比、同比增速均高于之前的水平。因此,除了春节因素之外,2019年3月信贷回暖显示经济增长确有一定的动力。第二、从部门来看,3月信贷增速拉动主要由非金融部门拉动所致,其拉动信贷增速达44.70个百分点反映宽信用格局逐步构建,实体经济的融资需求水平确有一定程度额度回升。第三、3月票据融资仍是本月信贷的回升的主要驱动作用,因此虽然信贷回升显示需求确有复苏,但票据融资以及短期贷款支撑下的回升显示信贷结构尚未明显好转,需求企稳的幅度以及动力仍待观察。

3月信贷各分部门的贡献呈现如下特点:本月非金融部门对信贷拉动值为44.70个百分点,居民部门信贷拉动为28.35个百分点,大幅高于2月的水平。贷款结构上,中长期贷款占比依旧较低反映信贷结构未见好转。

图 1: 金融机构新增贷款(单位: 亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

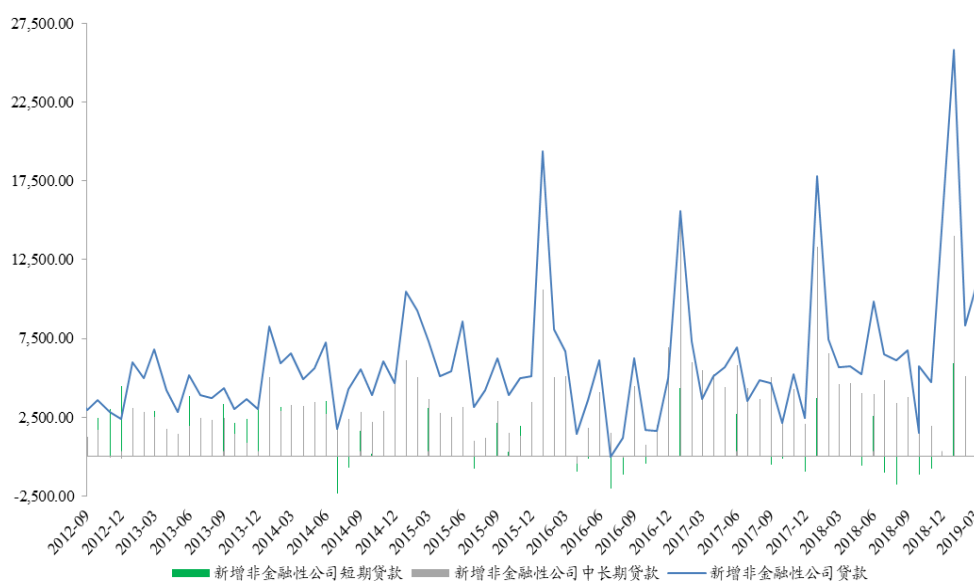
一季度人民币贷款增加 5.81 万亿元，同比多增 9526 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 1.81 万亿元，其中，短期贷款增加 4292 亿元，中长期贷款增加 1.38 万亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 4.48 万亿元，其中，短期贷款增加 1.05 万亿元，中长期贷款增加 2.57 万亿元，票据融资增加 7833 亿元；非银行业金融机构贷款减少 4879 亿元。3 月份，人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 5777 亿元。

表 1: 人民币贷款细项的拉动情况 (单位: %)

年份	2018 年												2019 年		
月份	1 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	42.86	-28.26	9.80	7.27	3.60	19.48	75.65	17.43	8.66	5.10	11.61	84.80	11.38	5.54	50.89
居民部门	7.36	-2.15	-22.00	-3.87	0.33	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.70	3.04	-41.19	28.35
非金融企业	10.84	1.14	19.28	5.81	-3.66	18.62	35.93	11.90	16.83	-9.64	4.80	39.37	27.59	10.65	44.7
非银行业金融机构	22.96	-26.68	11.11	4.95	6.92	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.10	35.93	-22.38
票据融资	23.98	14.04	37.00	18.24	26.27	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.60	29.43	62.27

数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



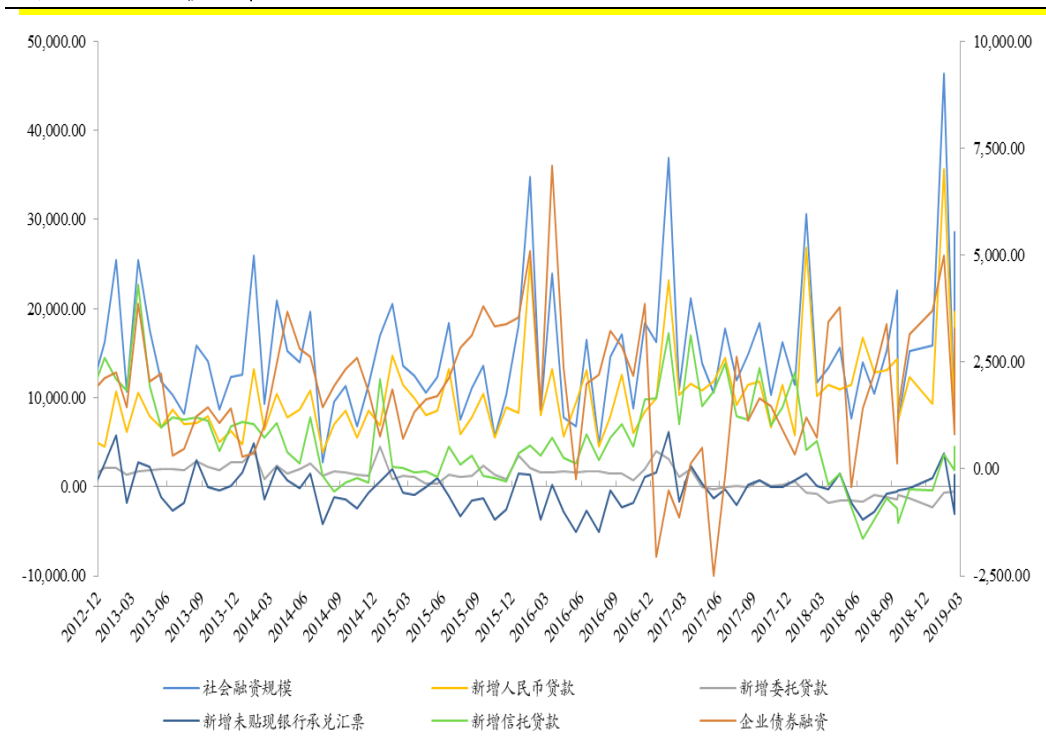
数据来源: 东北证券, Wind

2. 社融: 信贷助力社融大涨, 非标企稳助力社融

2019 年 3 月当月, 社会融资规模增量为 28600 亿元, 比上年同期多 12751.66 亿元。新口径下 3 月社融存量收于 208.41 万亿元, 同比增长 10.7%。较 2 月增速大幅回升, 3 月的回升主要是信贷以及非标两大分项助力所致。

第一、根据测算, 3 月信贷对社融的拉动达 9.09 个百分点, 较 2 月 (8.72%) 回升 0.37 个百分点, 3 月信贷主要系票据回升以及需求企稳所致。第二、3 月非标三项对社融整体也有所助力, 虽然从拉动情况来说, 3 月非标三项均对社融存量呈负向拉动, 但较 2 月负向拉动程度明显减少。委贷、信托、票据拉动分别为 -0.79%、-0.45% 和 -0.39% 较 2 月累计回升 0.20 个百分点。第三、股票、债券和地方政府债三项拉动情况与 2 月情况基本相同, 3 月的拉动水平分别为 0.15%、1.02% 和 1.20%。

图 3: 社融规模 (单位: 亿元)



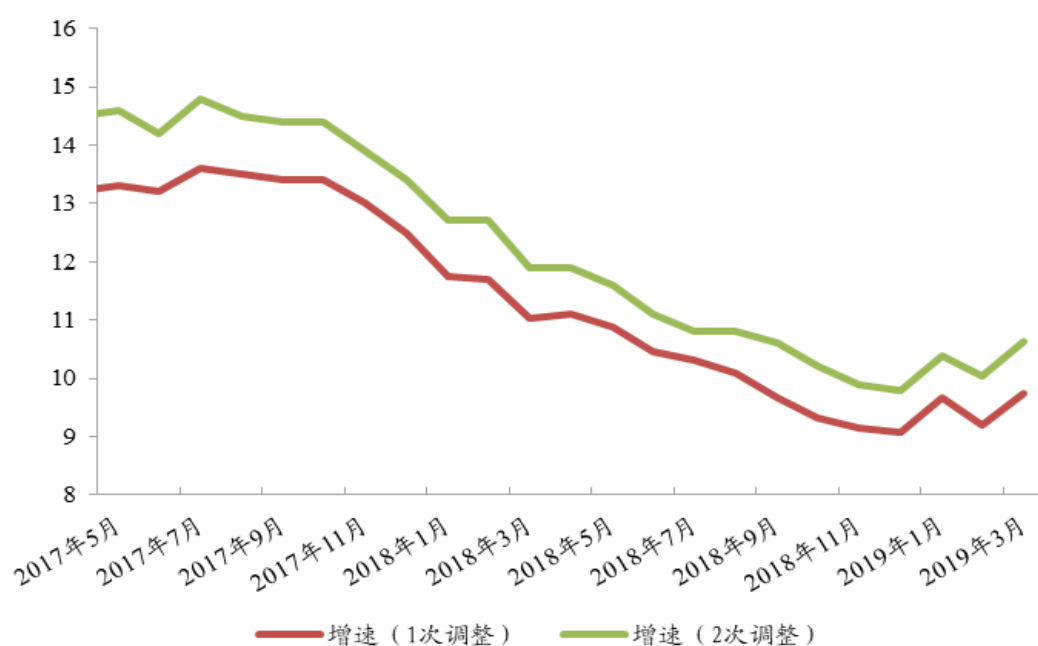
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 社融各项同比增速 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 社融新旧口径同比增速对比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 社融存量及增速新旧口径对比 (单位: 万亿、%)

指标名称	社融 (1次调整)	社融 (2次调整)	增速 (1次调整)	增速 (2次调整)
2018 年 1 月	180.29	185.77	11.74	12.7
2018 年 2 月	181.43	186.92	11.69	12.7
2018 年 3 月	182.81	188.37	11.03	11.9
2018 年 4 月	184.38	190.02	11.1	11.9
2018 年 5 月	185.2	190.94	10.87	11.6
2018 年 6 月	186.53	192.37	10.45	11.1
2018 年 7 月	187.45	193.46	10.3	10.8
2018 年 8 月	188.8	195.24	10.1	10.8
2018 年 9 月	190.12	197.3	9.67	10.6
2018 年 10 月	190.62	197.89	9.32	10.2
2018 年 11 月	192.07	199.3	9.14	9.9
2018 年 12 月	193.5	200.7	9.08	9.8
2019 年 1 月	197.7	205.08	9.7	10.4
2019 年 2 月	198.13	205.68	9.2	10.1
2019 年 3 月	200.60	208.41	9.70	10.70

数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 社融存量角度各细项的拉动情况 (单位: %)

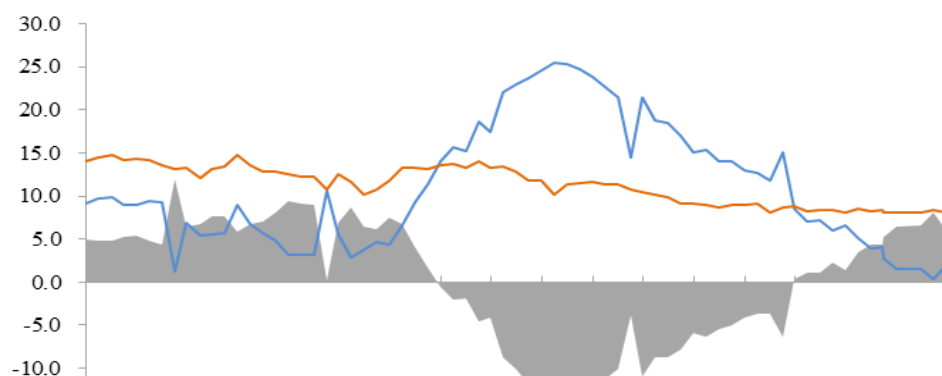
年份	2018 年												2019 年		
月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
人民币贷款	8.62	8.55	8.42	8.36	8.27	8.31	8.45	8.47	8.50	8.48	8.44	8.56	8.91	8.72	9.09
外币贷款(折合人民币)	-0.09	-0.12	-0.14	-0.11	-0.09	-0.05	-0.03	0.00	-0.02	-0.05	-0.10	-0.15	-0.15	-0.16	(0.15)
委托贷款	0.23	0.12	-0.12	-0.20	-0.27	-0.36	-0.42	-0.48	-0.60	-0.65	-0.73	-0.88	-0.85	-0.83	(0.79)
信托贷款	1.21	1.18	0.95	0.85	0.69	0.44	0.30	0.19	0.01	-0.12	-0.22	-0.37	-0.41	-0.45	(0.39)
未贴现银行承兑汇票	0.04	0.15	-0.01	0.05	0.02	-0.17	-0.21	-0.27	-0.34	-0.36	-0.37	-0.34	-0.22	-0.39	(0.29)
企业债券	0.47	0.60	0.75	0.86	0.88	0.79	0.84	0.69	0.67	0.80	0.37	0.96	1.07	1.04	1.02
非金融企业境内股票	0.47	0.42	0.42	0.42	0.38	0.38	0.35	0.30	0.30	0.24	0.20	0.49	0.18	0.17	0.15
地方政府专项债券	1.21	1.21	1.12	1.04	0.98	0.91	0.82	0.94	1.20	1.17	1.01	0.98	1.02	1.10	1.20

数据来源: 东北证券, Wind

3. M2: M2 回升符合预期, 供不及求资金紧张

2019 年 3 月 M2 同比增速为 8.6%, 较 2 月大幅回升 0.6 个百分点。整体来看 3 月 M2 增速回升符合预期。M2 与社融为货币供求的一体两面, 3 月社融、信贷回暖显示经济确有企稳动力, M2 的回升与预期相符。但 3 月资金面相对紧张, 一方面是央行公开市场操作较少、同时信贷需求较多, 因此 M2 虽然回升, 但整体资金面仍呈现供不及求的态势, 所以预计央行货币政策短期不会收紧, 但同时也不会进行大水漫灌。

图 6: M2-M1 剪刀差 (单位: %)



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_13196

