

## 宏观

报告原因：点评

## 社融绝对值不弱，关注增速

2021年4月13日

宏观/点评报告

### 山证宏观固收团队

#### 分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

#### 研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座  
28层

北京市西城区平安里西大街28号  
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

➤ **事件回顾。**2021年4月12日，中国人民银行公布2021年3月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。3月末，广义货币(M2)余额227.65万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末和上年同期均低0.7个百分点；人民币贷款余额180.41万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和0.1个百分点；初步统计，3月末社会融资规模存量为294.55万亿元，同比增长12.3%；3月社会融资规模增量为3.34万亿元，比上年同期少1.84万亿元。我们对此进行点评。

➤ **3月社融增量绝对值不差，但同比回落幅度较大。**3月社融增量虽低于2020年同期1.84万亿元，但处于历年同期的次高水平，显示当前社会投融资需求并不低，当然和1-2月的融资情况具有一定差距。3月社融增量的回落幅度达到2018年以来的最大值。从累计增速来看，2021年一季度社融累计值为10.24万亿元，同比下降7.55%，2019年以来首次出现下降。3月末社融存量为294.55万亿元，同比增长12.3%，增速比上期低1个百分点，其中人民币贷款存量增速比上期低0.5个百分点。整体来看，3月社融数据并不弱，但社融回落幅度及增速降低或对市场“宽信用”预期产生一定影响，叠加3月以来中央和央行相继再次强调“政策不急转弯”，预计政策将大概率继续推动信用“磨顶”，但具体还要看官方是否认为3月金融数据达到“急转弯”水平。

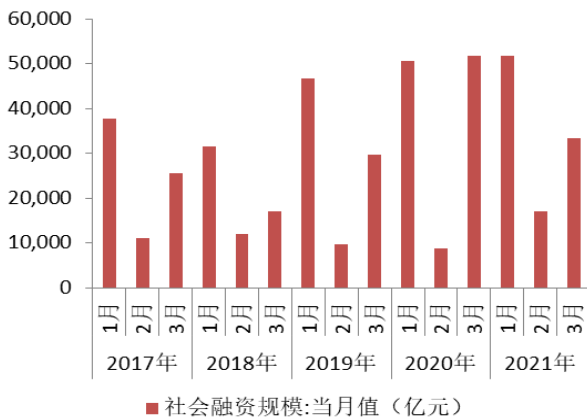
➤ **3月人民币贷款增量不差，非标加速压缩，企业债券融资不佳，股票融资继续发力。**分项来看，人民币贷款增量为2.75万亿元，为2018年以来次高，回落幅度也仅次于2019年7月；非标（委托+信托）融资压缩1832亿元，呈加速趋势；企业债券融资3535亿元，表现不佳，为2018年以来同期最低值；股票融资783亿元，无论是同比还是环比角度看均较好；地方政府专项债融资3130亿元，情况一般，低于2019年和2020年，预计4月将进入加速发行期。

➤ **3月人民币贷款结构持续优化。**3月人民币贷款增加2.73万亿元，同比少增1039亿元。3月企业中长期贷款新增1.31万亿元，远高于2019年及2020年同期，短期贷款增量依然偏低，显示企业资本支出加快。住户贷

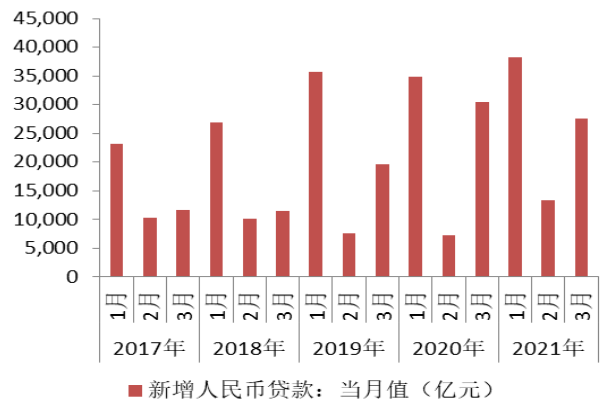
款增量也较高。从住户贷款和企业贷款比例来看，一季度住户贷款增量与企业贷款增量比值为 0.4785，这个比例远远高于 2020 年一季度，同时也高于 2019 年的 0.4053，显示一季度需求和供给契合度较高。从单月来看，这一比值从 2020 年 10 月下行至 2021 年 2 月，显示这段期间边际需求相较于供给在下行，和经济数据走势呈现的内容也较为一致。从 3 月数据来看，这一比值回升至 0.7139，但较 2019 年以来的均值仍有一定差距，显示 3 月边际需求相较供给端有所恢复，但依然偏弱。

➤ **M1-M2 剪刀差变化不大。**3 月狭义货币(M1)余额 61.61 万亿元，同比增长 7.1%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。广义货币(M2)余额 227.65 万亿元，同比增长 9.4%，增速比上月末和上年同期均低 0.7 个百分点。相较而言，M2 回落幅度略高。由于 M2 增速本身和信贷扩张力度有关，而信贷扩张力度一方面源于经济融资需求，另一方面源于银行信贷意愿。由于 3 月 M1 增速下降不明显，企业中长期贷款保持强劲，显示实体经济活力和融资需求均不差，因此 M2 增速下降可以有两个解释，一是 1-2 月大量的信贷投放导致实体经济流动性不差，二是金融防风险以及近期经营贷流入房地产市场引发监管关注，继而引发银行在这一领域信贷意愿有所降低。

图表 1：当月社会融资规模情况



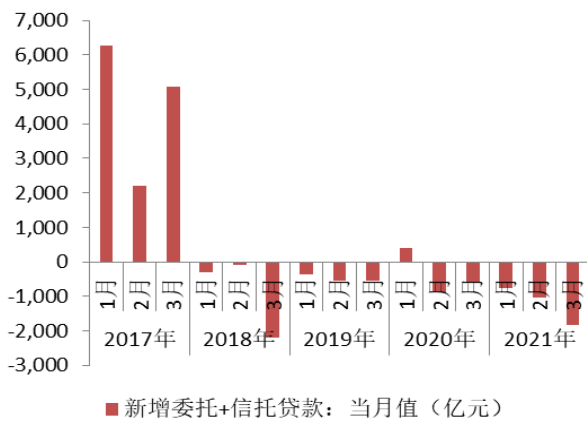
图表 2：当月新增人民币贷款情况



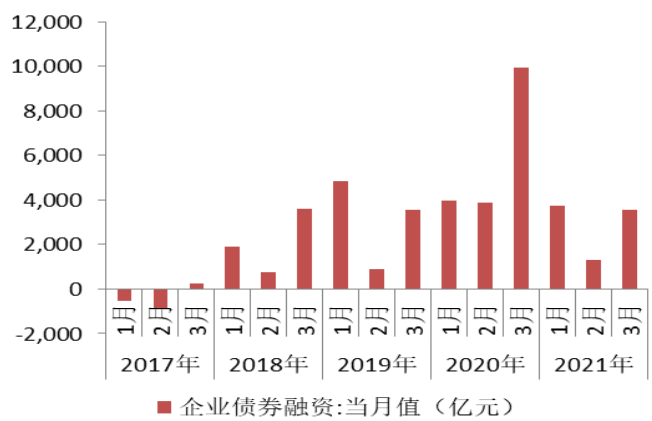
数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 3：当月非标融资情况



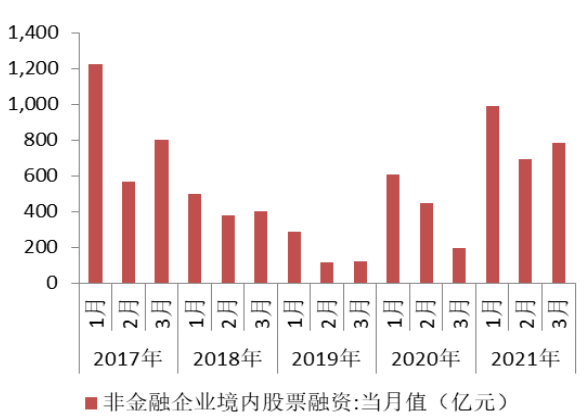
图表 4：当月企业债券融资情况



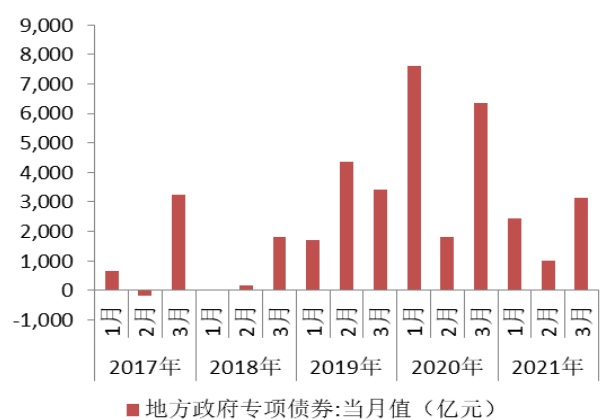
数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 5：当月股票融资情况



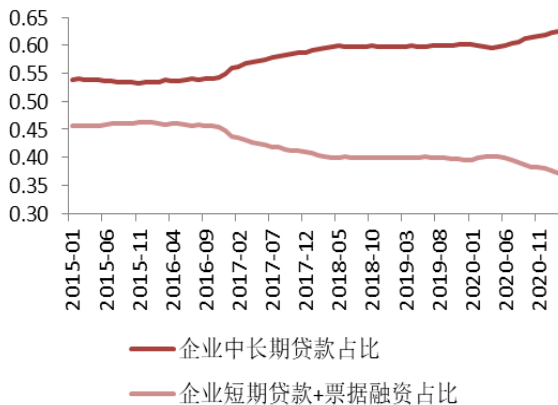
图表 6：当月地方政府专项债融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

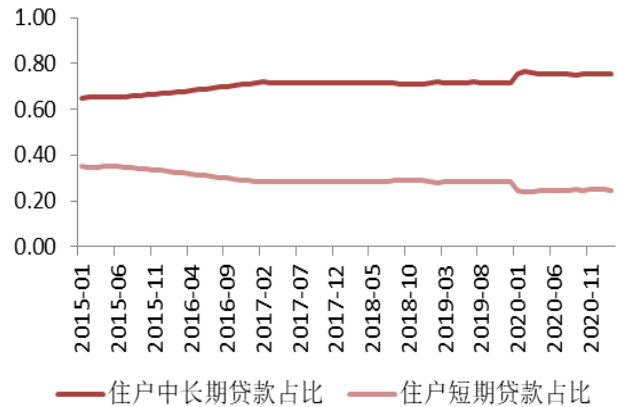
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 7：企业贷款期限结构



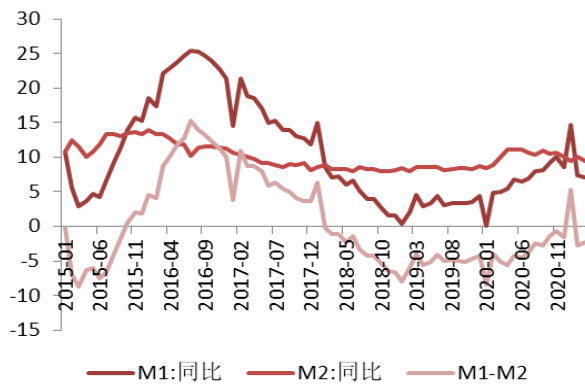
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 8：住户贷款期限结构



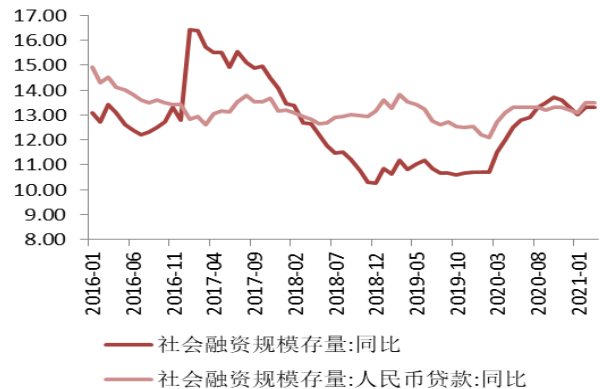
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 9：M1-M2 走势



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 10：社会融资规模存量及人民币贷款增速



数据来源：wind、山西证券研究所

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\\_19123](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19123)

