

信贷结构持续向优，剪刀差小幅收窄

风险评级：低风险

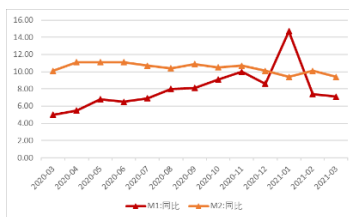
3 月份信贷数据点评

2021 年 4 月 13 日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比

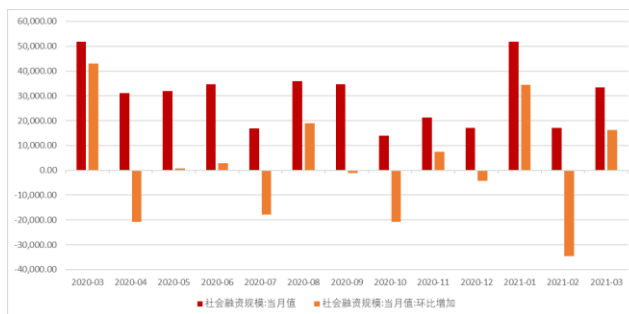


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

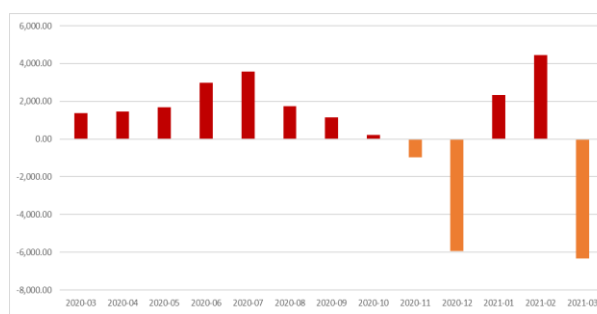
- **事件：**中国 3 月新增社会融资规模为 3.34 万亿元，预期为 3.7 万亿元，前值为 1.71 万亿元。3 月新增人民币贷款 2.73 万亿元，预期为 25038.46 亿元，前值为 1.36 万亿元。M2 同比增长 9.4%，预期为 9.59%，前值为 10.1%。
- **社融增量保持平稳，企业债券、政府债券和非标融资为主要拖累项。**3 月社融增量为 3.34 万亿元，存量同比增长 12.3%。受去年同期高基数的影响，3 月社融增量同比少增 1.84 万亿，但社融增量仍为历史同期的次高点，融资需求持续向好。企业债券和政府债券同样受到去年同期高基数效应的影响，同比分别少增 6396 和 3214 亿元。非标融资继续延续压降态势，信托“两压一降”仍在持续，非标融资同比少增 6338 亿元。
- **新增人民币贷款好于预期，信贷结构持续向优。**3 月份新增人民币贷款 2.73 万亿，同比少增 1200 亿，好于预期值。分结构来看，企业端方面，企业短期贷款和票据融资同比分别少增 5004 和 8506 亿元，企业流动性需求不断得到缓解；企业中长期贷款同比多增 3657 元，反映出企业经营继续延续高景气，对于未来经济形势乐观。今年以来，企业端一直呈现中长期贷款同比多增、短期贷款和票据融资同比少增的情况，这也显现出企业的实体融资需求旺盛，信贷结构持续优化改善。居民端方面，居民短期贷款同比多增 98 亿元，连续三个月实现同比多增，居民消费持续回暖；购房需求持续火热推动居民中长期贷款同比多增 1501 亿元，但随着房地产调控将日渐趋严，预期居民中长期贷款同比存在压降压力。
- **M1、M2 同比增速回落，剪刀差小幅收窄。**3 月 M1 同比增长 7.1%，较前值下降 0.3 个百分点；M2 同比增长 9.4%，较前值下降 0.7 个百分点。3 月财政存款减少 4854 亿元，同比多增 2499 亿元，财政投放节奏偏慢或是导致 M2 同比增速低于预期的主因。房地产销售景气度较高可能支撑着 M1 同比回落幅度弱于 M2。M1-M2 的剪刀差小幅收窄或表明企业加速将存款活性化，对未来企业经营情况表乐观积极。
- **3 月信贷数据质量较高，信贷结构继续向优。**新增人民币贷款好于预期以及 M1-M2 剪刀差小幅收窄反映出实体融资需求较高，经济维持较高的景气度。4 月 9 日总理座谈会上再次强调保持宏观政策连续性稳定性可持续性，政策不“急转弯”，引导形成市场合理预期。我们预期货币政策将继续延续宽货币、紧信用的格局。货币政策仍不会急转弯，仍会保持灵活精准的态势。
- **风险提示：**国内外疫情反复，中美贸易摩擦，政策执行不及预期。

图 1：新增社会融资规模



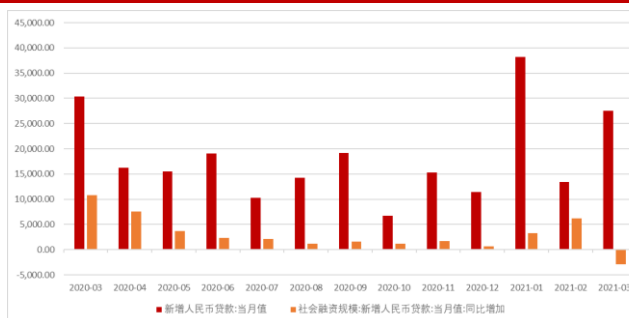
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：新增非标融资同比多增情况



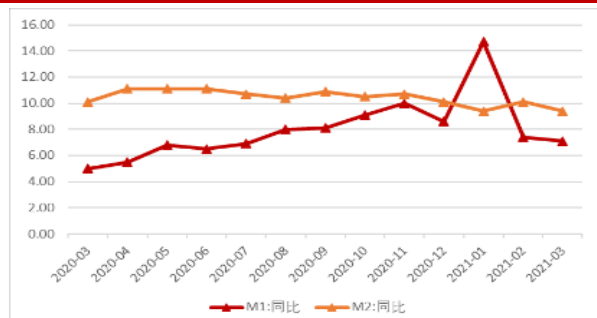
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：新增人民币贷款



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

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_19141

