

2021年4月12日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

高基数与信贷政策回归

—— 3月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《3月价格数据点评:“猪油”对冲,关注PPI超预期演绎》——2021-04-09

《2021年1-2月经济数据点评:剔除基数因素,中国经济“开局”如何?》——2021-03-16

《2月金融数据点评:社融增速超预期的背后》——2021-03-10

《2月价格数据点评:输入型通胀显现》——2021-03-10

《2021年2月PMI数据点评:数据向下,但经济预期走热》——2021-02-28

- **事件 央行公布3月份金融数据:**(1)新增人民币贷款2.73万亿元,预期2.50万亿元,前值1.36万亿元。(2)社会融资规模增量为3.34万亿元,预期3.60万亿元,前值1.71万亿元。(3)M2同比增长9.4%,预期9.6%,前值10.1%。
- **居民信贷和企业中长期信贷仍然强劲** 3月份,新增人民币贷款2.73万亿元,同比少增1,200亿元,略低于市场预期,主要受企业信贷投放所拖累(企业贷款同比少增了4,500亿元)。

具体来看,在去年3年月份,因疫情冲击,为缓解中小企业信贷压力,央行督促银行加大对中小企业的信贷支持,所以去年企业短期贷款额较高。而在银行信贷投放正常化下,今年3月份企业短期贷款增加了3,748亿元,与2019年3月水平相当(企业短期贷款为3,101亿元),但因去年高基数,同比少增了5,004亿元。

除此之外,同样在去年高基数的影响下,3月份票据融资减少1,525亿元,同比多减了3,600亿元。不过,企业中长期贷款增加了1.33万亿元,同比多增3,657亿元,仍然保持了同比多增的态势,主要还是与出口强劲下,制造业融资需求旺盛有关。

居民端方面,3月份新增居民贷款1.15万亿元,同比多增1,614亿元。其中,居民短期贷款增加5,242亿元,同比多增98亿元,但同比增幅较上个月明显趋缓,主要是因为去年3月份,居民活动逐步恢复,相较于2月份,低基数效应消退。居民中长期贷款增加6,239亿元,同比多增1,501亿元,同比增幅较上个月也有所趋缓,除了低基数效应消退之外,也受近期房地产政策收紧影响。

- **表外非标和企业债融资拖累社融增速** 3月份,新增社融3.34万亿元,同比少增1.84万亿元。其中,社融口径下,新增信贷融资2.78万亿元,同比少增3,747亿元。除此之外,表外非标融资和企业债券融资同比缩减规模也非常明显。

具体来看,表外非标融资减少4,129亿元,同比多减6,338亿元。其中,委托贷款减少41亿元,同比少减547亿元;而信托贷款减少

1,791 亿元，同比多减 1,770 亿元。未贴现银行承兑汇票减少 2,297 亿元，同比多减 5,115 亿元，为主要的负贡献项。这一趋势与票据融资项的同比变化相一致，主要还是因为在去年同期宽松的货币环境下，票据空转套利滋生，所以票据融资和开票数量均大增，对应地就体现为，去年 3 月票据融资和未贴现银行承兑汇票高基数的现象。

除此之外，在地方政府债发行速度趋缓下，政府债券融资增加 3,130 亿元，同比少增 3,214 亿元。在去年利率下行，企业债发行剧增的情况下，今年 3 月份企业债券融资增加 3,535 亿元，同比少增 6,396 亿元。

- **居民和企业存款同比多减，财政存款同比多增** 3 月份，新增人民币贷款 3.63 万亿元，同比少增 5,300 亿元。其中，居民存款增加 1.94 万亿元，同比少增 4,100 亿元；企业存款增加 1.73 万亿元，同比少增 1.46 万亿元，可能与企业的资本开支增多有关。财政存款减少 4,854 亿元，同比少减 2,499 亿元，这侧面表明当前财政投放正在逐步放缓。
- **M2 增速与社融增速双双回落** 3 月末，M2 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；M1 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。3 月末社会融资规模存量为 294.55 万亿元，同比增长 12.3%，较上月末低 1.0 个百分点。M2 增速与社融增速明显回落的背后是，去年的高基数效应叠加银行信贷回归正常化。考虑到货币政策委员会一季度例会删除“急转弯”表述，以及房地产调控政策的陆续出台，叠加二季度基数仍然不低的情况下，社融增速仍将会受到拖累。
- **风险提示：** 货币政策发生重大改变。

1、事件

央行公布 2021 年 3 月份金融数据: (1) 新增人民币贷款 2.73 万亿元, 预期 2.50 万亿元, 前值 1.36 万亿元。(2) 社会融资规模增量为 3.34 万亿元, 预期 3.60 万亿元, 前值 1.71 万亿元。(3) M2 同比增长 9.4%, 预期 9.6%, 前值 10.1%。

2、点评

2.1、居民信贷和企业中长期信贷仍然强劲

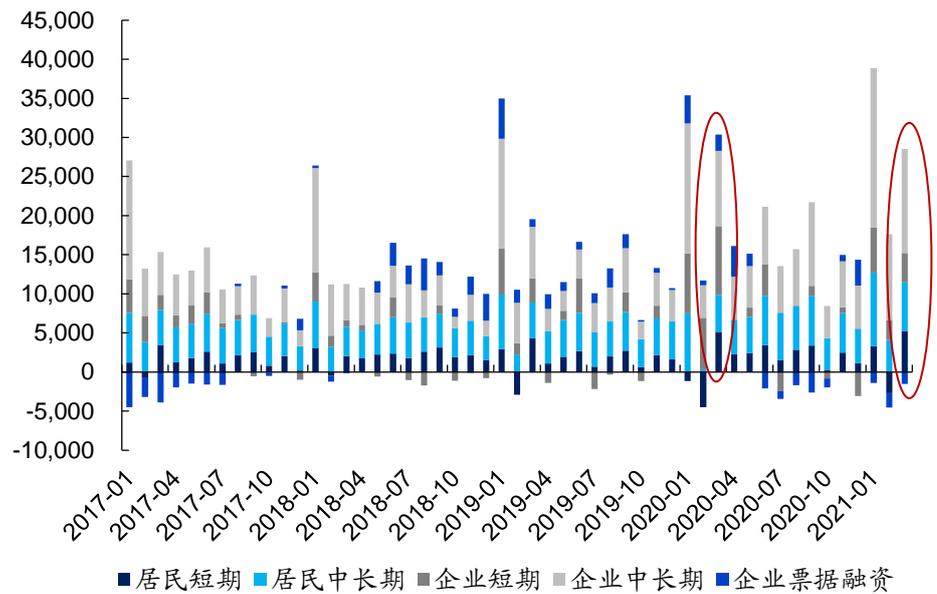
3 月份, 新增人民币贷款 2.73 万亿元, 同比少增 1,200 亿元, 略低于市场预期, 主要受企业信贷投放所拖累 (企业贷款同比少增了 4,500 亿元)。

具体来看, 在去年 3 年月份, 因疫情冲击, 为缓解中小企业信贷压力, 央行督促银行加大对中小企业的信贷支持, 所以去年企业短期贷款额较高。而在银行信贷投放正常化下, 今年 3 月份企业短期贷款增加了 3,748 亿元, 与 2019 年 3 月水平相当 (企业短期贷款为 3,101 亿元), 但因去年高基数, 同比少增了 5,004 亿元。

除此之外, 同样在去年高基数的影响下, 3 月份票据融资减少 1,525 亿元, 同比多减了 3,600 亿元。不过, 企业中长期贷款增加了 1.33 万亿元, 同比多增 3,657 亿元, 仍然保持了同比多增的态势, 主要还是与出口强劲下, 制造业融资需求旺盛有关。

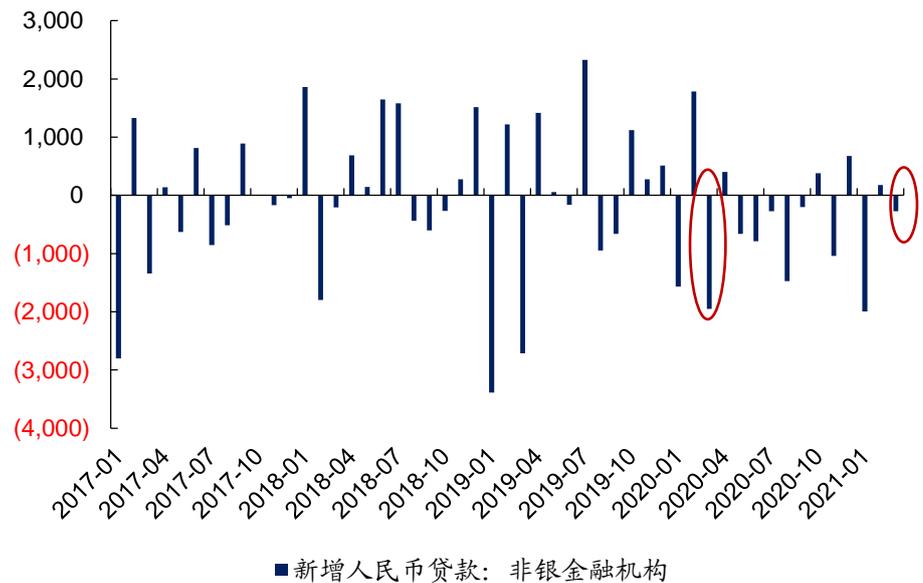
居民端方面, 3 月份新增居民贷款 1.15 万亿元, 同比多增 1,614 亿元。其中, 居民短期贷款增加 5,242 亿元, 同比多增 98 亿元, 但同比增幅较上个月明显趋缓, 主要是因为去年 3 月份, 居民活动逐步恢复, 相较于 2 月份, 低基数效应消褪。居民中长期贷款增加 6,239 亿元, 同比多增 1,501 亿元, 同比增幅较上个月也有所趋缓, 除了低基数效应消褪之外, 也受近期房地产政策收紧影响。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

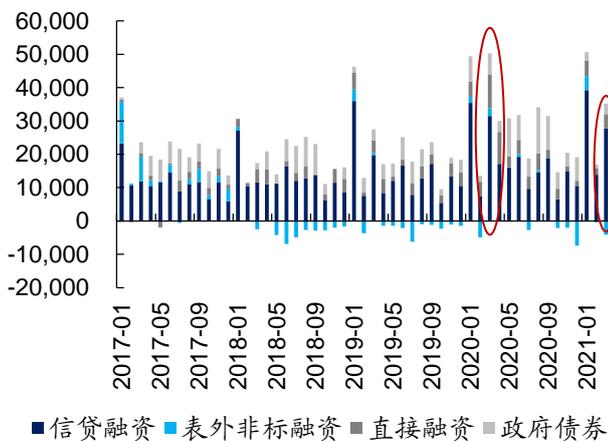
2.2、表外非标和企业债融资拖累社融增速

3 月份，新增社融 3.34 万亿元，同比少增 1.84 万亿元。其中，社融口径下，新增信贷融资 2.78 万亿元，同比少增 3,747 亿元。除此之外，表外非标融资和企业债券融资同比缩减规模也非常明显。

具体来看，表外非标融资减少 4,129 亿元，同比多减 6,338 亿元。其中，委托贷款减少 41 亿元，同比少减 547 亿元；而信托贷款减少 1,791 亿元，同比多减 1,770 亿元。未贴现银行承兑汇票减少 2,297 亿元，同比多减 5,115 亿元，为主要的负贡献项。这一趋势与票据融资项的同比变化相一致，主要还是因为在去年同期宽松的货币环境下，票据空转套利滋生，所以票据融资和开票数量均大增，对应地就体现为，去年 3 月票据融资和未贴现银行承兑汇票高基数的现象。

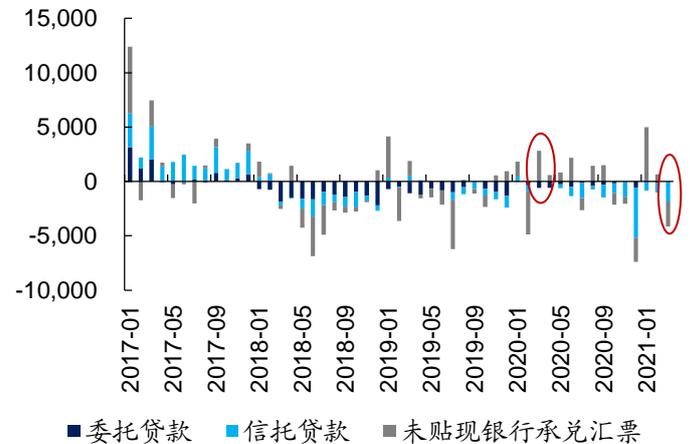
除此之外，在地方政府债发行速度趋缓下，政府债券融资增加 3,130 亿元，同比少增 3,214 亿元。在去年利率下行，企业债发行剧增的情况下，今年 3 月份企业债券融资增加 3,535 亿元，同比少增 6,396 亿元。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

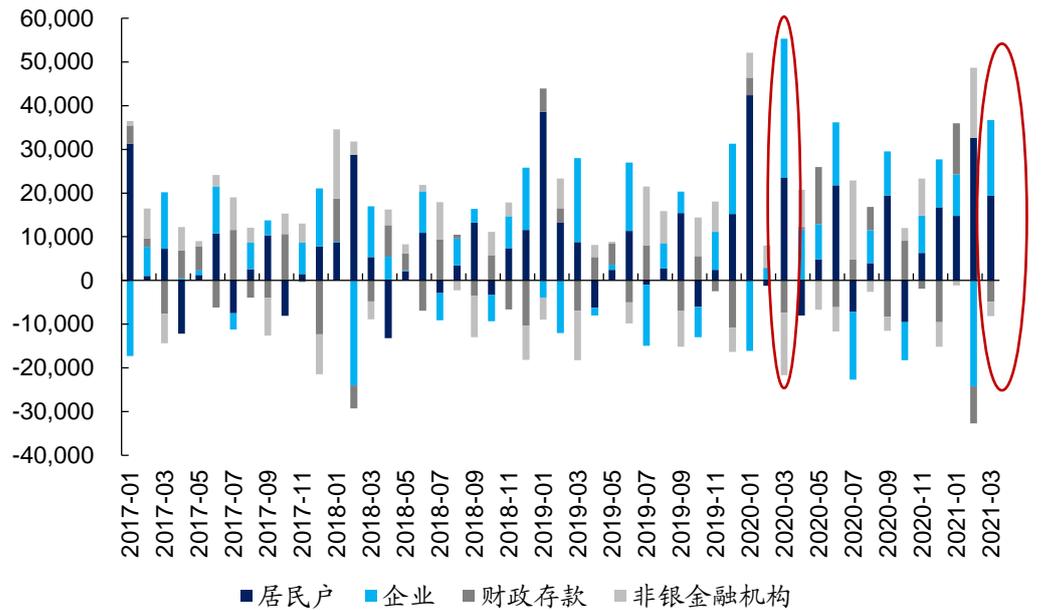


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.3、居民和企业存款同比多减，财政存款同比多增

3 月份，新增人民币贷存款 3.63 万亿元，同比少增 5,300 亿元。其中，居民存款增加 1.94 万亿元，同比少增 4,100 亿元；企业存款增加 1.73 万亿元，同比少增 1.46 万亿元，可能与企业的资本开支增多有关。财政存款减少 4,854 亿元，同比少减 2,499 亿元，这侧面表明当前财政投放在逐步放缓。

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.4、M2 增速与社融增速双双回落

3 月末, M2 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; M1 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。3 月末社会融资规模存量为 294.55 万亿元, 同比增长 12.3%, 较上月末低 1.0 个百分点。M2 增速与社融增速明显回落的背后是, 去年的高基数效应叠加银行信贷回归正常化。考虑到货币政策委员会一季度例会删除“急转弯”表述, 以及房地产调控政策的陆续出台, 叠加二季度基数仍然不低的情况下, 社融增速仍将会受到拖累。

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_19155

