



2021 年 4 月 12 日

总量同比回落，结构持续优化

——3 月金融数据分析

事件概述

2021 年 4 月 12 日，中国人民银行公布 2021 年 3 月份金融数据。

核心观点

□ **3 月金融数据特征：总量同比有所减少，结构仍然保持优化。**受抗疫和逆周期政策影响，去年 3 月信用扩张显著，基数较高，同时今年政府债券发行节奏有所推迟，3 月社融同比正常性回落。经济动能持续恢复和增强下，中长期贷款保持显著扩张。

预计未来信贷保持扩张，债券融资恢复放量，社融总体稳健增长，全年增速约 12%。

□ **信贷规模仍可观：居民房贷和企业长期融资继续放量，中长期贷款保持显著扩张状态**

3 月新增人民币贷款 2.73 万亿元，同比减少约 1200 亿元，考虑去年政策鼓励因素，3 月新增信贷规模仍较为可观；中长期贷款仍是主力，规模为 1.95 万亿，同比多增 5158 亿元，占比 71.6%。

结构方面：企业中长期贷款继续显著扩张，经济持续恢复下，特别制造业景气度较高，对中长期融资需求较强，政策鼓励引导也是重要因素；居民信贷同比继续显著放量，反映居民购房需求保持较高热度。

□ **社融同比减少：信贷主力性进一步提高，债券融资同比显著回落**

3 月新增社融 3.34 万亿，同比减少 1.84 万亿，存量社融增速 12.3%，较上月回落 1 个百分点，同比高 0.8 个百分点。

结构方面：信贷是增长主力（同比减少 2885 亿元），占比 77.3%，较上月提高 2.3 个百分点；企业债券和政府债券融资环比改善、同比显著回落（分别减少 6396 亿元和 3214 亿元）；股票融资平稳扩张；非标融资方面：票据融资下降，政策规制下信托融资继续收缩，委托贷款亦下降。

□ **存款同比有所下降，M1 回落幅度较 M2 小**

3 月存款特征：受社融同比扩张减少影响，存款同比亦相应下降，增速 9.9%，较上月回落 0.5 个百分点，同比高 0.6 个百分点。

3 月 M2 增速 9.4%，较上月回落 0.7 个百分点，与社融增速差值继续收窄；M1 增速 7.1%，较上月显著回落 0.3 个百分点，受经济活跃度较高影响，M1 回落幅度较 M2 小。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_19182

