

信用投放明显加快，房贷仍有修复空间

——3月金融数据点评

报告要点

3月新增社融显著高于预期，我国信用投放加快。其中，非金融企业中长贷增长加快，金融对实体经济的支持力度加大；居民中长贷降幅收窄，楼市政策放松开始显效。预计未来楼市政策继续因城施策逐步放松，促进居民中长贷恢复增长。在国内疫情对经济抑制加大的背景下，未来“宽信用”力度有望加大，但降息概率不大。

摘要：

事件：中国3月社会融资规模新增46500亿元，预期36290亿元。社融存量同比增长10.6%，前值10.2%。M2同比增长9.7%，预期9.1%，前值9.2%。

点评：

1、3月新增社融显著高于预期，增速亦较高，反映我国信用投放加快。3月新增社融46500亿元，显著高于预期值36290亿元；同比增长37.7%，增速明显高于前值-30.8%；三年平均增长16.2%，增速亦明显高于前值7.3%，也明显高于名义GDP增速。这说明我国信用投放明显加快，投放力度也偏强。从分项指标来看，新增社融增长较快有三个原因：一是人民币贷款增长较快，同比多增4817亿元；二是政府债券净融资增长较快，同比多增3921亿元；三是表外融资增长较快，信托贷款同比多增1532亿元，未贴现银行承兑汇票同比多增2582亿元。信托贷款同比多增并非信托贷款余额进一步增长，而是减少量低于去年同期，这可能因为金融机构为了促进社融平稳增长放慢了压降表外融资的速度。3月份社融存量同比增长10.6%，三年平均增长11.45%，增速回升0.1个百分点，亦反映信用投放加快。

2、3月新增人民币贷款加快增长。尽管非金融企业贷款结构仍有改善空间，但中长贷增长明显加快，反映金融对实体经济的支持力度加大。3月新增人民币信贷31300亿元，同比多增4000亿元，同比增长14.7%（前值-9.6%），三年平均增长22.8%（前值11.6%），增速均明显高于前值，反映人民币贷款增长加快。分项来看，非金融企业贷款24800亿元，同比多增8800亿元，同比增长55.0%（前值3.3%），三年平均增长32.5%（前值14.1%），增速均远高于前值，反映金融对实体经济的支持力度加大；居民贷款7539亿元，同比增长-34.3%（前值-337.1%），三年平均增长-5.4%，降幅明显收窄；票据融资3187亿元，同比多增4712亿元，说明信贷结构仍有待改善。

3、居民中长期贷款降幅明显收窄反映楼市政策放松开始显效。预计未来楼市政策继续因城施策逐步放松，促进居民中长贷恢复增长。3月新增居民中长贷3735亿元（前值-459亿元），同比增长-40.1%（前值-111.2%），降幅明显收窄。与2019年相比，3月份居民中长贷三年平均下降6.7%，仍表现偏弱。目前全国加权平均房贷利率比5年期LPR高100BP左右。考虑到房贷的风险较低，房贷利率可以下调到5年期

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

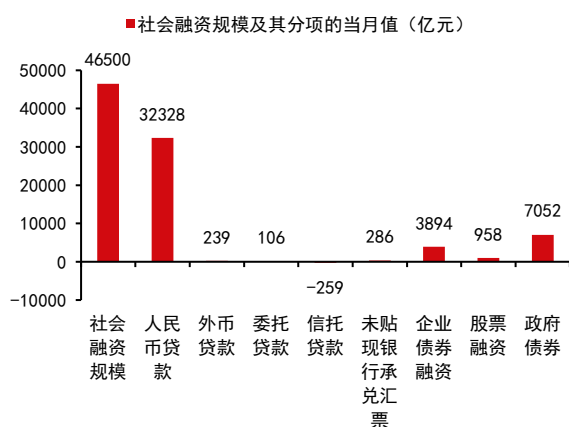
投资咨询号：Z0016422

LPR 的水平，甚至略低于 5 年期 LPR。因此，我国房贷利率下调空间是较大的。当然，不同城市房贷利率差异较大，比如上海房贷利率较低，与 5 年期 LPR 基本持平。因此房贷利率的下调主要通过各地因城施策下调房贷利率加点来实现，房贷利率已经较低的城市（比如上海）基本不会下调房贷利率。地方政府顾虑政策放松会刺激炒房情绪，大概率不会一次性大幅放松楼市政策，而是逐步放松。预计未来楼市政策的放松会促进居民中长贷恢复增长。

4、我们维持未来降息概率不大的判断，货币政策边际宽松仍以“宽信用”为主。近期国内疫情对经济的抑制明显加大，政府开始加大稳增长力度。4 月 6 号国常会表示要适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。具体举措包括增加支农支小再贷款、设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，以“宽信用”为主。目前我国政策利率已经较低，降息空间不大，海外加息也对我国降息有一定的掣肘。我国还可以通过调降房贷利率加点促进房地产及相关产业的平稳增长，因此不太需要降息。综合来看，我们认为未来降息概率不大。

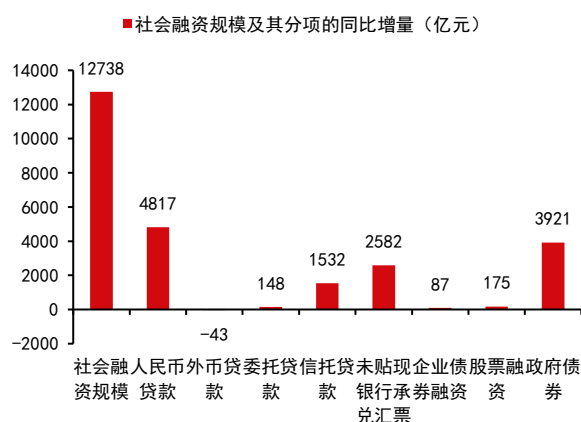
风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



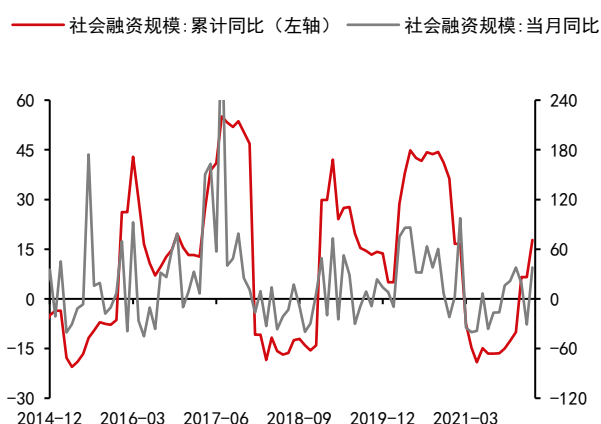
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



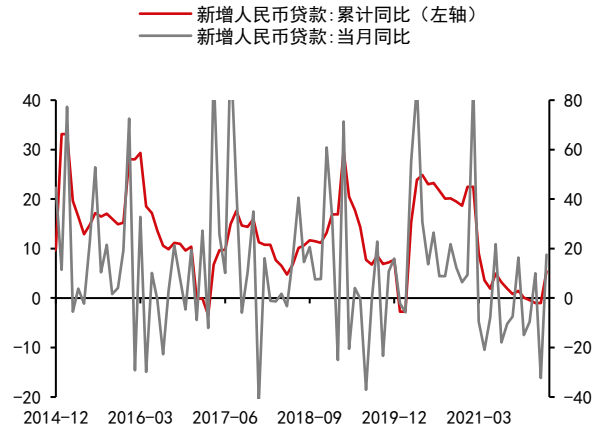
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模当月及累计同比(%)



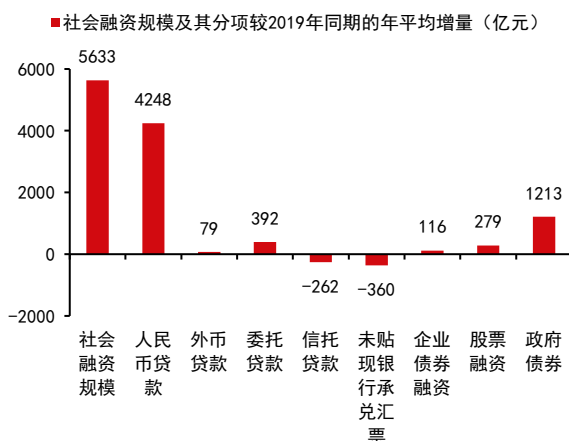
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



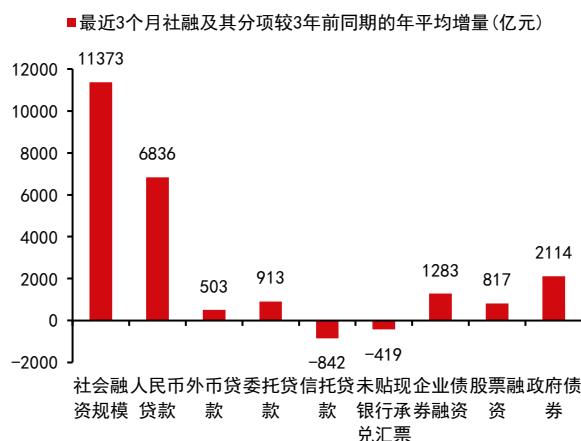
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：社会融资规模当月值较2019年同期的年平均增量



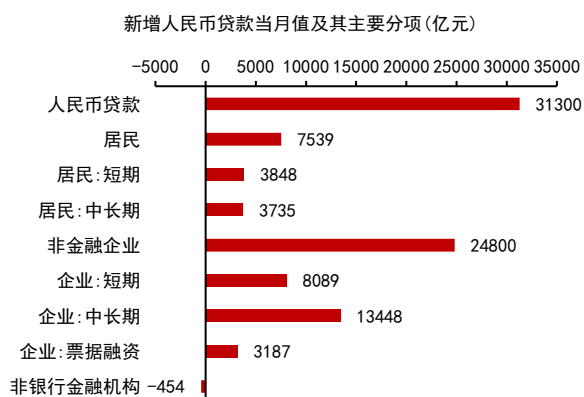
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：最近3个月社融分项较3年前同期的年平均增量



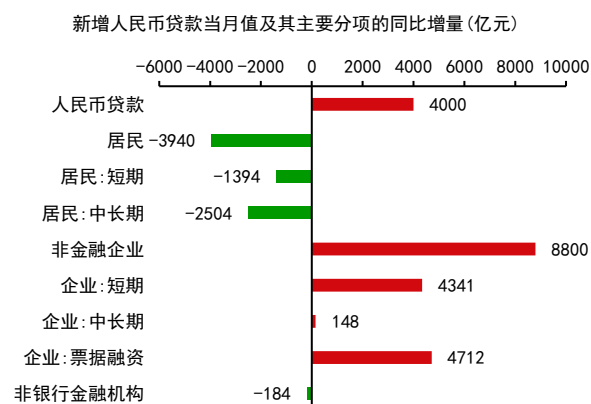
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



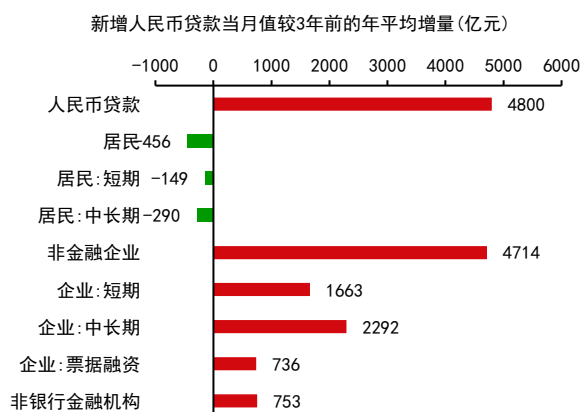
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



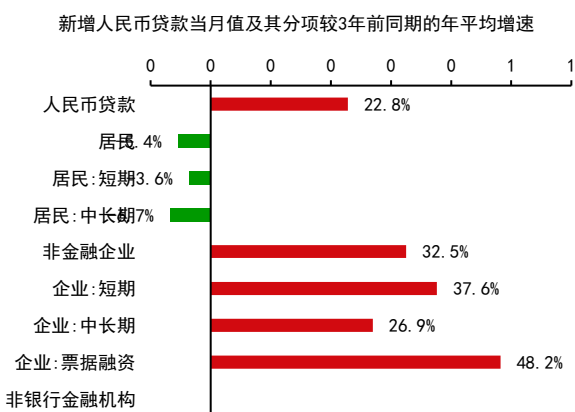
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表9：新增人民币贷款当月值较3年前的年平均增量



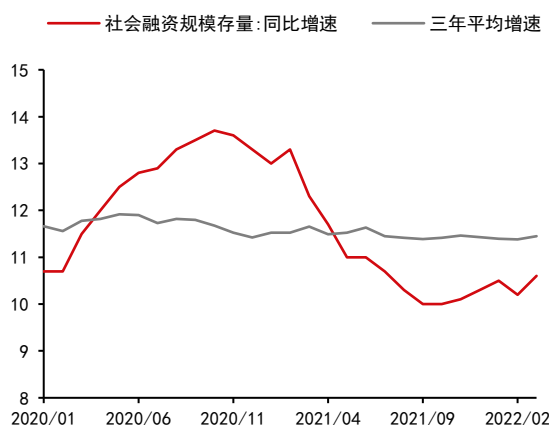
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表10：新增人民币贷款当月值较3年前的年平均增速



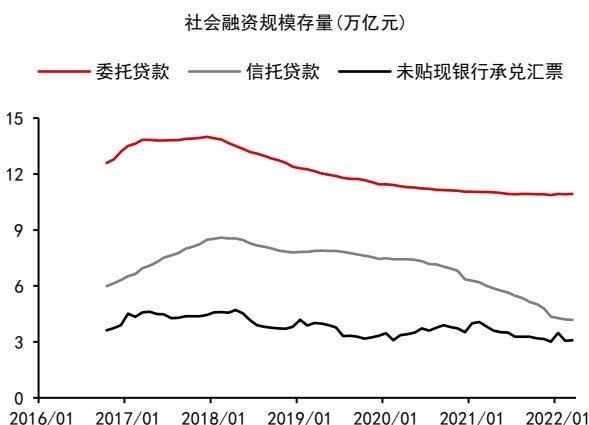
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表11：社会融资规模存量增速



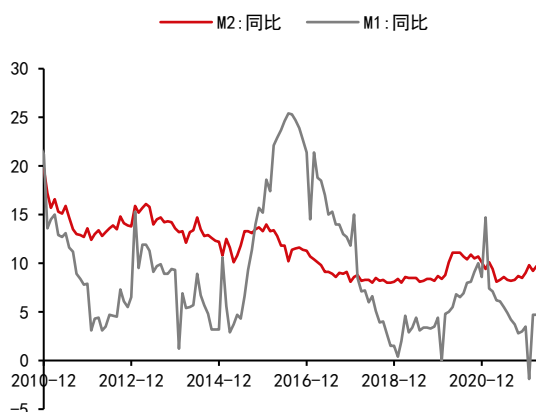
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表12：三大类表外融资的存量规模



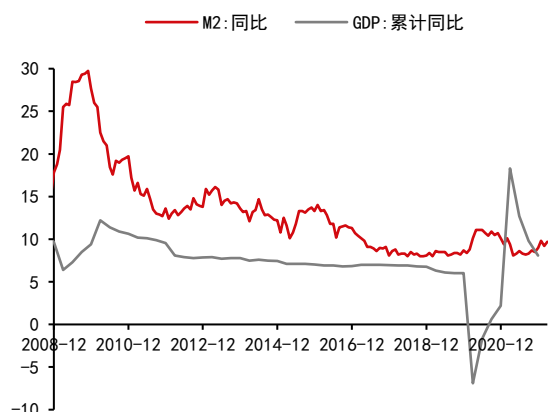
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表13: M2 及 M1 同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表14: M2 同比与 GDP 累计同比



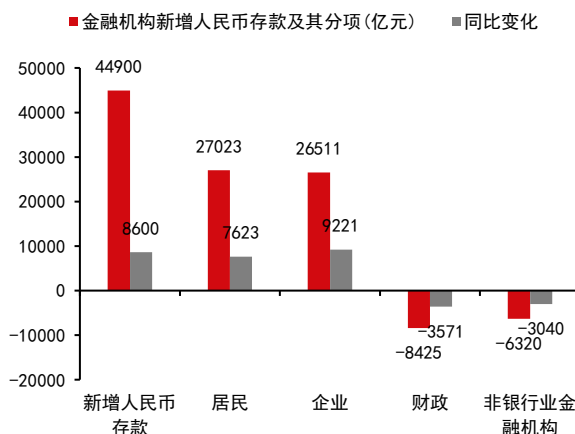
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表15: 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表16: 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源: Wind 中信期货研究所

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_40297

