

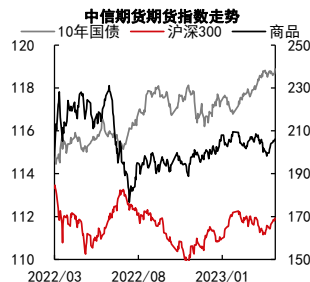
3 月社融再超预期，融资需求明显改善

——3 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

3 月新增社融增长较快，主要因为国内经济修复以及房地产温和复苏使得企事业单位与居民中长期贷款分别同比多增 7252、2613 亿元。未来几个月国内经济与房地产继续温和复苏，融资需求总体改善，预计新增社融仍偏快增长。



摘要：

事件：中国 3 月社会融资规模新增 53800 亿元，预期 44200 亿元；人民币贷款新增 38900 亿，预期 30900 亿；社会融资规模存量同比增长 10%，预期 9.8%，前值 9.9%；M2 同比增长 12.7%，预期 11.9%，前值 12.9%。

点评：

1、3 月新增社融增长较快，主要因为国内经济修复以及房地产温和复苏使得企事业单位与居民中长期贷款分别同比多增 7252、2613 亿元。3 月社会融资规模新增 53800 亿元，显著高于预期值 44200 亿元，同比多增 7235 亿元，增长较快。从分项指标来看，3 月人民币贷款新增 39502 亿元，同比多增 7211 亿元，这是新增社融较快增长的主要原因。从人民币信贷分项数据来看，3 月份企（事）业单位中长期贷款新增 20700 亿元，同比多增 7252 亿元，表现强劲；住户中长期贷款新增 6348 亿元，同比多增 2613 亿元，增长加快。住户中长期贷款增长加快有两个原因：一是 3 月份我国房地产销售的恢复较为显著；二是居民加杆杆意愿有所恢复，更加愿意贷款买房。在人民币信贷的主要分项中，仅企业票据融资表现较弱，减少 4687 亿元，同比少增 7874 亿元。这说明实体经济信贷需求已经明显恢复，金融机构不太需要通过企业票据融资来将信贷资金投放出去。社融的其它分项中，3 月份政府债券净融资 6022 亿元，规模较高，同比少增 1052 亿元；今年财政发力仍倾向于前置，但提前下达的专项债额度在一季度并未用完，反映财政前置有所保留，为未来的专项债发行留有更多空间。3 月份企业债券净融资 3288 亿元，同比少增 462 亿元，表现不温不火，实体经济融资需求仍有恢复空间。

2、3 月社融存量同比增速回升 0.1 个百分点而 M2 同比增速回落 0.3 个百分点，宽货币正在向宽信用转变。3 月社会融资规模存量同比增长 10.0%，增速较 2 月回升 0.1 个百分点；M2 同比增长 12.7%，增速较 2 月回落 0.2 个百分点。去年我国 M2 同比增速趋势性提高，但下半年社融存量同比增速明显回落，宽货币向宽信用的传导并不顺畅。今年 2-3 月份，我国社融存量同比增速连续 2 个月回升，反映随着国内经济的修复与融资需求的逐步恢复，宽货币开始向宽信用转变。3 月份金融机构新增人民币存款为 57100 亿元，同比多增 12200 亿元；其中居民户与企业存款同比变化不大，但非银行业金融机构新增 3050 亿元，同比多增 9370 亿元。

宏观研究团队

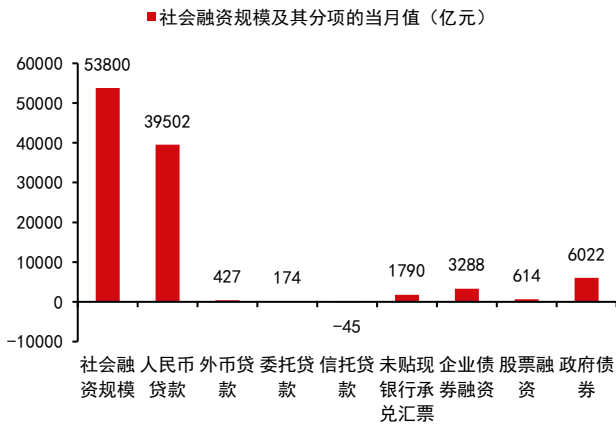
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

3、未来几个月国内经济与房地产继续温和复苏，融资需求总体改善，预计新增社融仍偏快增长。4月份以来我国30大中城市商品房销售面积明显高于去年同期，但也明显低于2019年同期，房地产总体温和复苏。我国经济的逐步恢复使得居民收入预期改善，居民加杠杆意愿有望进一步恢复。我们预计未来几个月的房贷需求将明显好于去年。由于国内经济的恢复，未来几个月我国实体经济融资需求也将明显好于去年。去年二季度政府债券净融资规模较大，这使得今年二季度政府债券净融资可能难以超过去年同期。综合来看，预计未来几个月新增社会融资规模增长仍偏快。

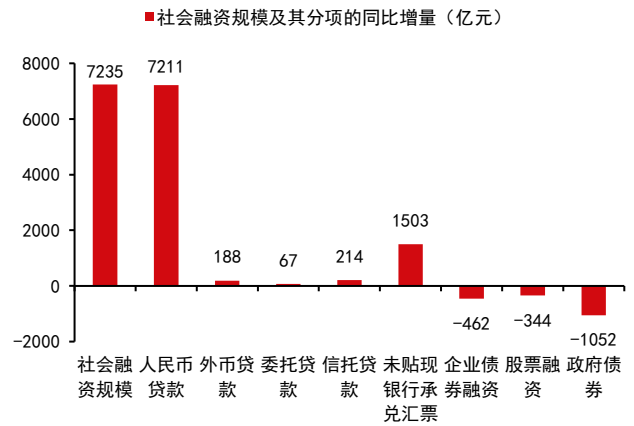
风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



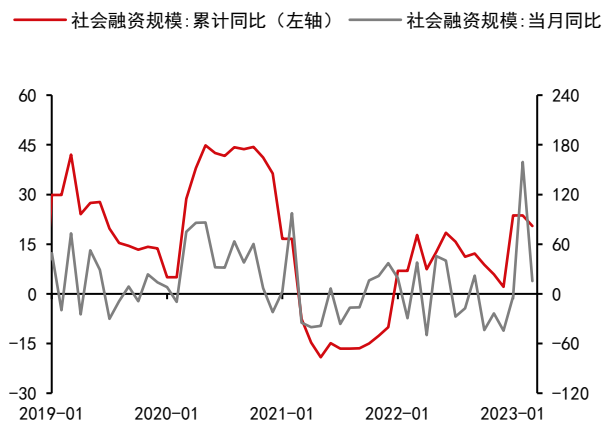
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



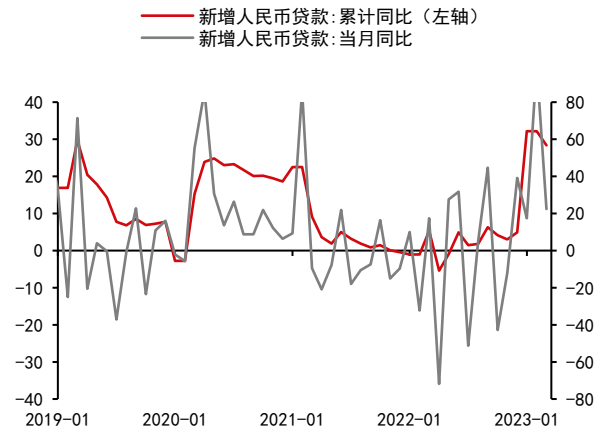
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模当月及累计同比(%)



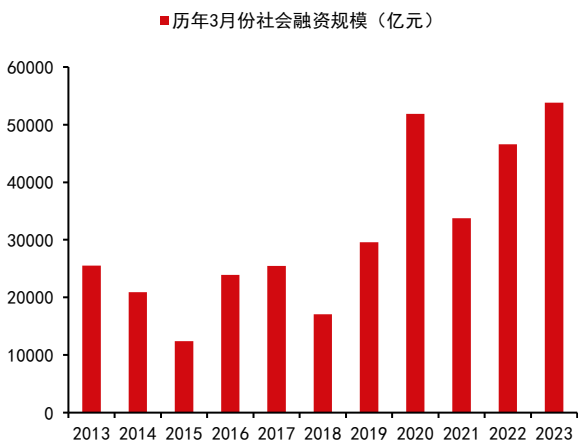
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



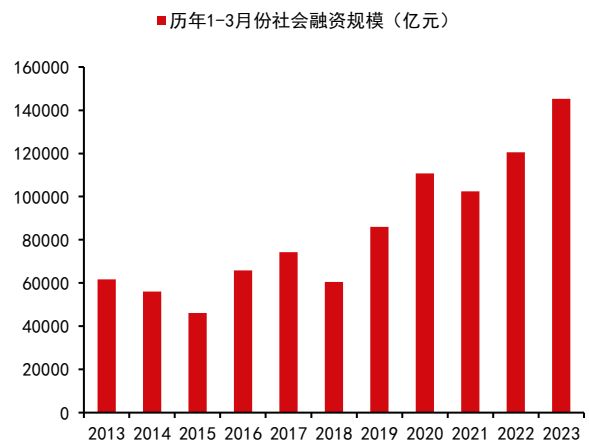
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：历年社会融资规模当月值



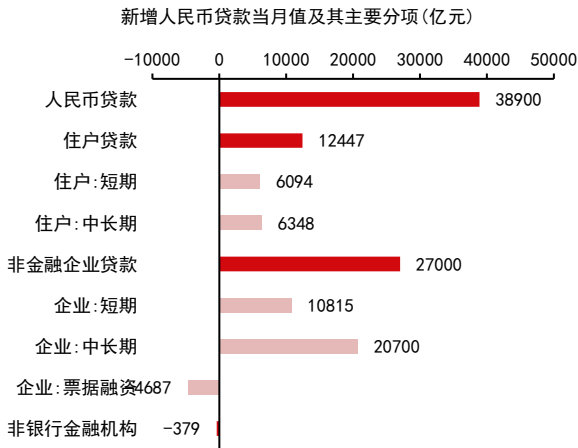
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年社会融资规模累计值



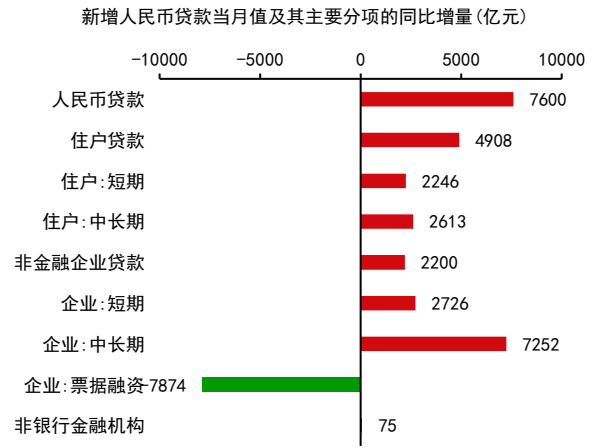
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



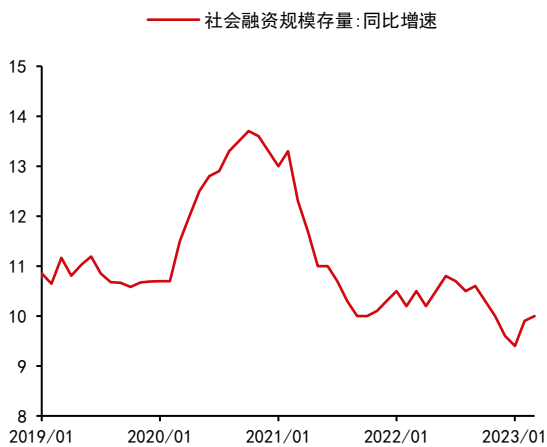
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



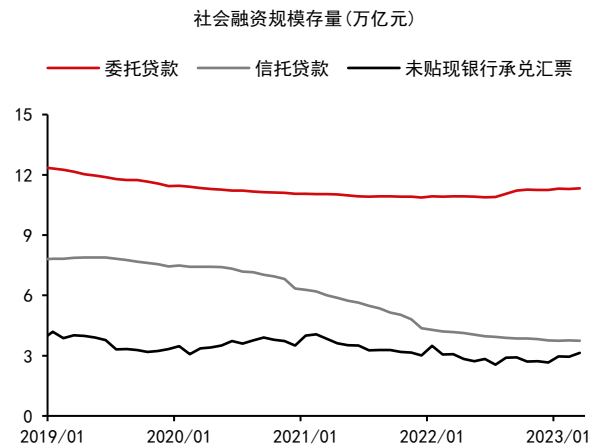
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：社会融资规模存量增速



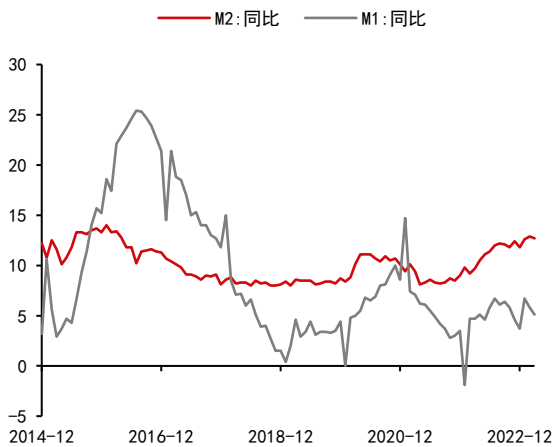
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：三大类表外融资的存量规模



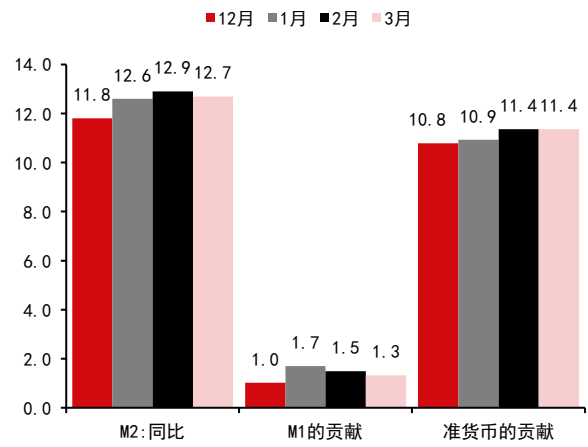
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：M2及M1同比增速



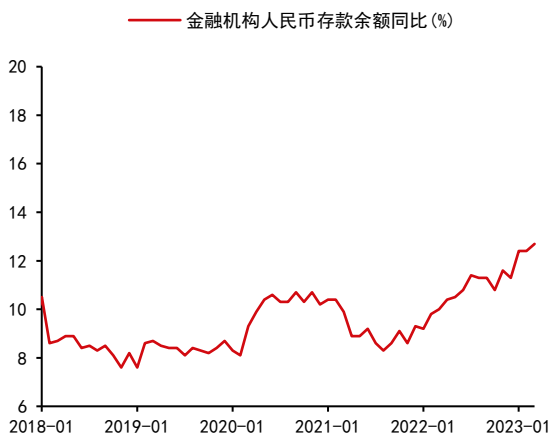
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：M2同比及其主要分项的贡献



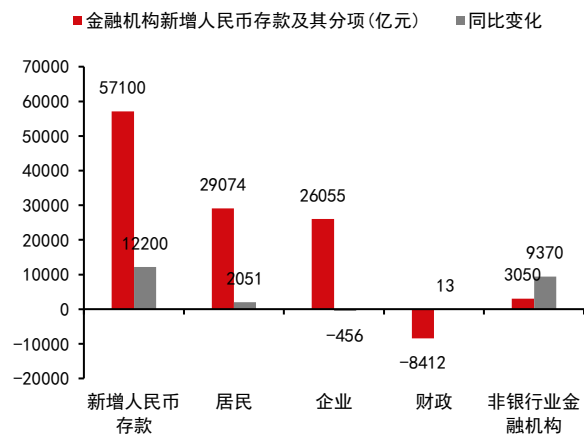
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13： 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14： 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

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>