

宽信用逐步得到体现

报告摘要:

- **3月新增社融4.65万亿元，比上年同期增加12738亿元；社融存量为325.64万亿元，同比增长10.6%（前值10.2%）。3月M1同比为4.7%，与上月持平；M2同比为9.7%，比上月增加0.5个百分点。3月新增32328亿元，较上月多增23244亿元。**
- **3月企业贷款回升，但居民受疫情影响回落。**3月新增32328亿元，较上月多增23244亿元、较去年同期多4817亿元。企业新增贷款24800亿元，同比增加8800亿元，企业新增贷款主要来自短期贷款，其中短期贷款未8089亿元，同比增加4341亿元，长期贷款为13448亿元，同比增加148亿元。企业贷款有所改善，特别是中长期贷款出现了显著的回升。居民的贷款依然偏弱。3月份居民长贷新增7424亿元，居民长贷低于去年同期。居民短贷和中长期贷款双双同比少增，分别同比少增1394亿、2504亿，疫情趋严压制了部分消费和购房需求。我们认为疫情缓解后居民贷款大概率回升。
- **社融增速大幅超预期。**3月新增社融4.65万亿元，同比多增1.27万亿，大幅超市场预期。从推动因素来看，推动社融大幅增长主要是新增贷款和政府债券。新增人民币贷款3.2万亿，同比多增4817亿，其中企业贷款成为贡献主力；新增政府债券7052亿，同比多增3921亿，财政靠前发力将对上半年社融形成支撑，专项债额度要在5月底前发行完毕，上半年政府债券同比将有较大幅度的改善。企业债券融资为3573亿元，环比上一个月还出现小幅回落，说明企业发债的环境不佳，房地产债券的违约加大了债券的融资成本，企业更偏向于贷款融资。
- **宽货币下M2走高。**3月M1同比为4.7%，与上月持平；M2同比为9.7%，比上月增加0.5个百分点。收疫情的影响，居民信用回落，同时提升了储蓄水平，导致m1依然处于较低位置。M2于社融同比的剪刀差有望收窄，资金面可能趋紧，债券利率下行空间有限。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号：Z0001585

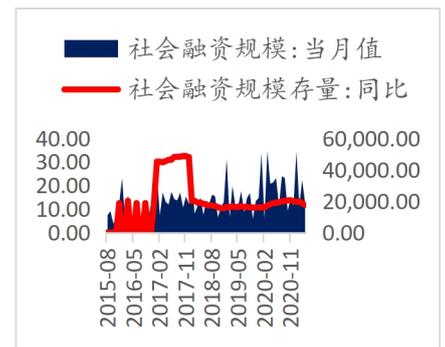
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swwhy.com

相关图表



相关研究

4月11日央行公布最新金融数据,3月新增社融4.65万亿元,比上年同期增加12738亿元;社融存量为325.64万亿元,同比增长10.6%(前值10.2%)。3月M1同比为4.7%,与上月持平;M2同比为9.7%,比上月增加0.5个百分点。3月新增32328亿元,较上月多增23244亿元。以下是我们的点评:

一、3月企业贷款回升,但居民受疫情影响回落

3月新增32328亿元,较上月多增23244亿元、较去年同期多4817亿元。企业新增贷款24800亿元,同比增加8800亿元,企业新增贷款主要来自短期贷款,其中短期贷款未8089亿元,同比增加4341亿元,长期贷款为13448亿元,同比增加148亿元。企业贷款有所改善,特别是中长期贷款出现了显著的回升。

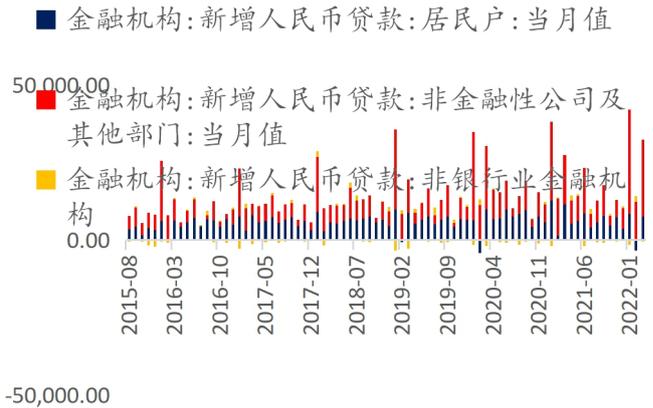
居民的贷款依然偏弱。3月份居民长贷新增7424亿元,居民长贷低于去年同期。居民短贷和中长期贷款双双同比少增,分别同比少增1394亿、2504亿,疫情趋严压制了部分消费和购房需求。我们认为疫情缓解后居民贷款大概率回升。

图表 1: 3月新增贷款环比增速回升



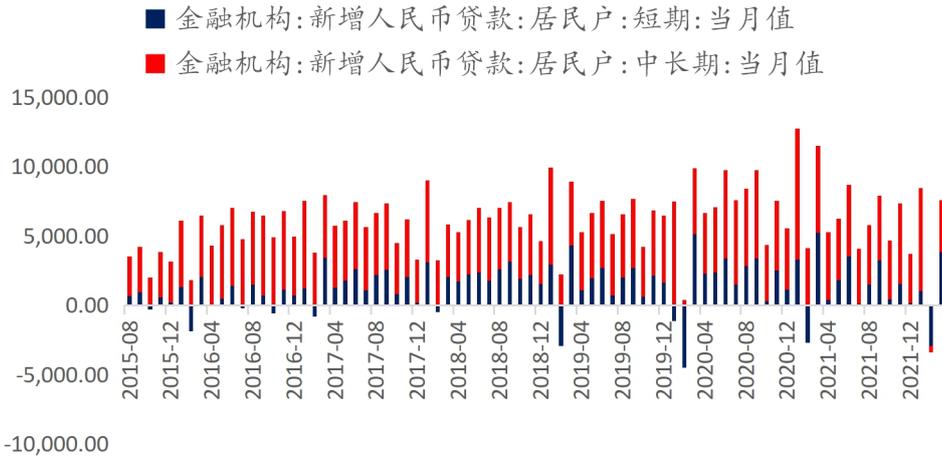
资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 2: 企业信用回升,特别是短期贷款



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 3: 受疫情影响,居民信贷偏弱

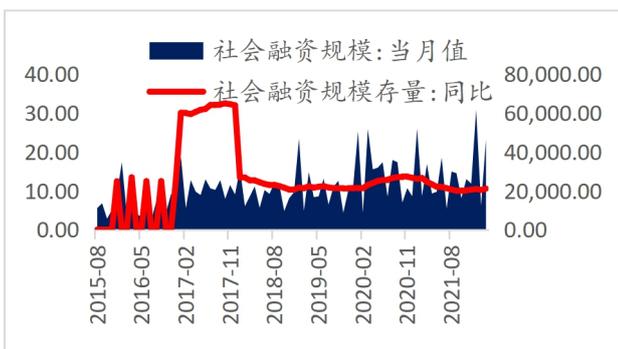


资料来源: WIND,宏源期货研究所

二、社融增速大幅超预期

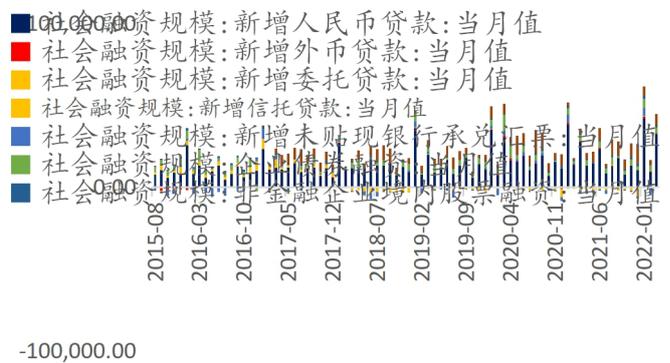
3月新增社融4.65万亿元,同比多增1.27万亿,大幅超市场预期。从推动因素来看,推动社融大幅增长主要是新增贷款和政府债券。新增人民币贷款3.2万亿,同比多增4817亿,其中企业贷款成为贡献主力;新增政府债券7052亿,同比多增3921亿,财政靠前发力将对上半年社融形成支撑,专项债额度要在5月底前发行完毕,上半年政府债券同比将有较大幅度的改善。企业债券融资为3573亿元,环比上一个月还出现小幅回落,说明企业发债的环境不佳,房地产债券的违约加大了债券的融资成本,企业更偏向于贷款融资。

图表 4: 3月份社融环比大幅回升



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 5: 政府债、企业债券以及承兑汇票对社融形成拖累



资料来源: WIND,宏源期货研究所

三、宽货币下 M2 走高

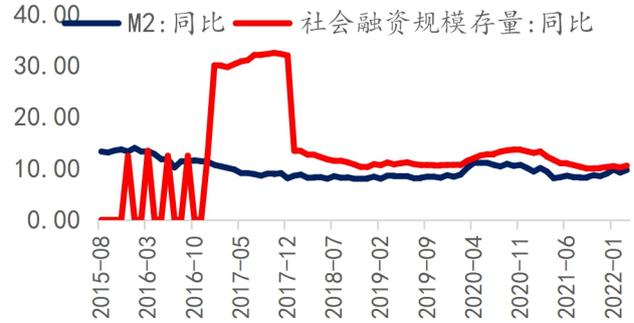
3月M1同比为4.7%，与上月持平；M2同比为9.7%，比上月增加0.5个百分点。收疫情的影响，居民信用回落，同时提升了储蓄水平，导致m1依然处于较低位置。M2于社融同比的剪刀差有望收窄，资金面可能趋紧，债券利率下行空间有限。

图表 6: M2 持续回升



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 7: M2 与社融同比之差继续小幅缩窄



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

分析师简介:

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王激 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来自于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。