金融数据好于常年，但同比受基数影响有所下行

3 月金融数据点评

分析日期 2021 年 04 月 12 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆基数影响导致 3 月人民币贷款及社融同比少增。3 月，新增人民币贷款 2.73 万亿元，同比少增 1200 亿元，环比多增 1.37 万亿元。各项贷款余额同比增速 12.3%，较上月回落 0.3 个百分点。新增社融 3.34 万亿元，同比少增 1.84 万亿元，环比多增 1.63 万亿元。社融存量同比增速 12.3%，较前值回落 1.0 个百分点，降至 2020 年 4 月以来新低。3 月 M2 同比 9.4%，前值 10.1%；M1 同比 7.1%，前值 7.4%。

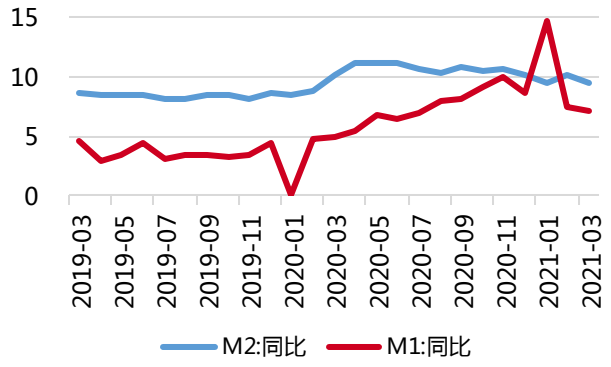
◆M1、M2 净增加额仍相对较高，基数原因下增速回落。3 月 M2 新增 4.05 万亿元，一季度累计增加 8.97 万亿元，历史上仅弱于去年同期，远高于其他年份，主要还是由于去年同期为抗击疫情，货币发行量有所上升。结构上，居民存款、企业存款同比少增，受基数影响较大，去年同期企业生产和投资都受到影响，存款明显增加。财政存款同比少减，基本符合季节性。非银存款同比明显少减，略超季节性。M1、M2 整体受基数影响比较多，回落也符合预期。

◆人民币贷款净增加额历史次高，企业中长期贷款高增，实体融资需求仍然旺盛。3 月当月与一季度人民币贷款分别新增 2.73 万亿元和 7.67 万亿元，若与 2019 年相比，分别同比多增 1.04 和 1.86 万亿元，新增规模均高于除 2020 年以外年份。分部门来看，居民户贷款新增 1.15 万亿元，同比多增 1614 亿元，其中房贷新增 6239 亿元，同比多增 1501 亿元，预示着地产销售短期可能仍相对较强。企业贷款新增 1.6 万亿元，同比少增 4500 亿元，其中短期贷款同比少增 5004 亿元，但中长期贷款同比多增 3657 亿元，表明实体部门融资需求仍然比较旺盛。票据融资减少 1525 亿元，同比多减 3600 亿元。整体上，剔除 2020 年来看，除票据融资要弱于往年同期，不论是中长期贷款还是短期贷款，企业部门及居民部门均处于历年较高水平。

◆社融新增规模仍高，表内信贷较强，结构继续改善。3 月当月与一季度新增社融规模分别为 3.34 万亿元和 10.23 万亿元，若与 2019 年相比，分别同比多增 3798 亿元和 1.62 万亿元，新增规模均高于除 2020 年以外年份。社融增速回落主要是受到了基数抬升的影响，而非信用收缩。从分项来看，对实体贷款新增 2.75 万亿元，虽同比少增 2885 亿元，但为除 2020 年后历年最高；非标融资当月减少 4129 亿元，同比多减 6338 亿元，主要受未贴现承兑汇票规模下降影响，信托贷款规模也继续压降，未来社融仍会呈现表内强，表外弱的结构变化。企业债券融资新增 3535 亿元，同比少增 6396 亿元，但与 2019 年相比基本持平，与历年相比也不弱。股票融资新增 783 亿元，同比多增 585 亿元。政府债券融资新增 3130 亿元，同比少增 3214 亿元，今年地方专项债额度下达时间相对较晚，发行进度偏慢，后续发行速度可能加快。

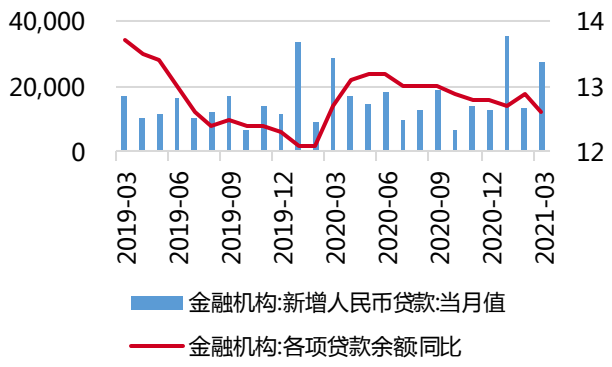
◆总的来看，金融数据好于往年，但由于去年同期为抗击疫情，采用了逆周期调节政策，造成了基数偏高，同比数据下行属正常现象，难言信用收缩。一季度货币政策整体较为稳健，实体企业融资需求比较旺盛，经济仍然向好。在通胀可控的情况下，估计货币政策大幅收缩的可能性较小，未来仍然会保持中性略偏宽松。

图 1 (M1 和 M2 同比增速，%)



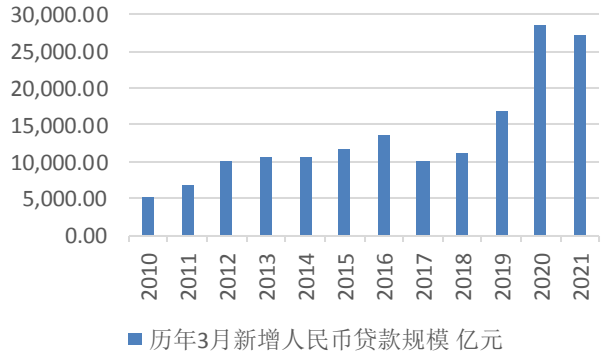
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



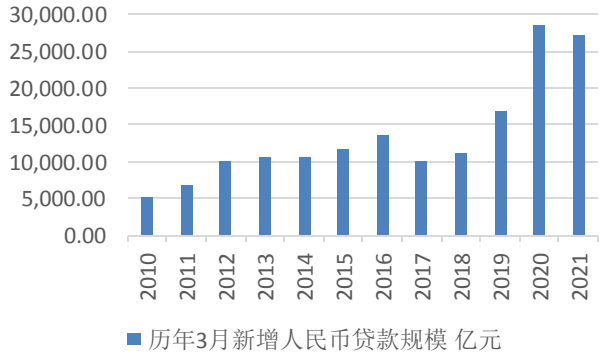
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 3 (历年 3 月新增人民币贷款，亿元)



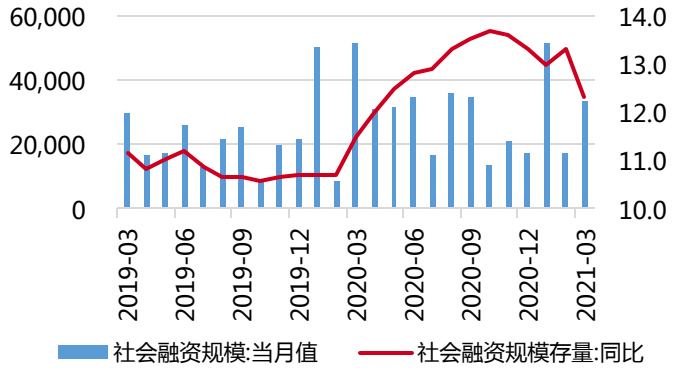
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 4 (历年 1-3 月新增人民币贷款，亿元)



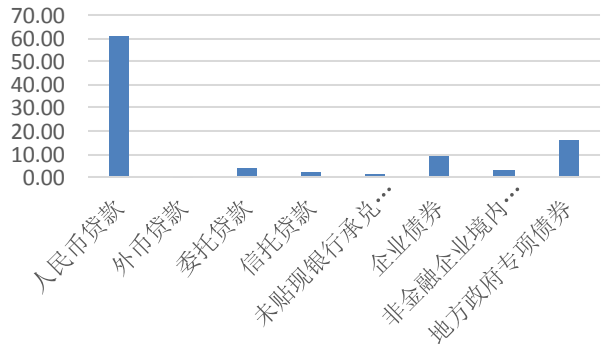
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 5 (新增社会融资规模及存量同比，亿元，%)



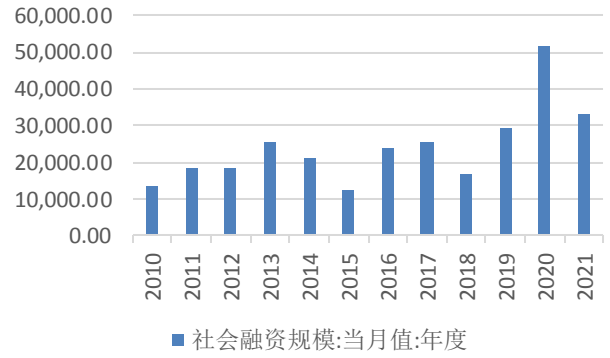
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 6 (社会融资规模存量各项占比)



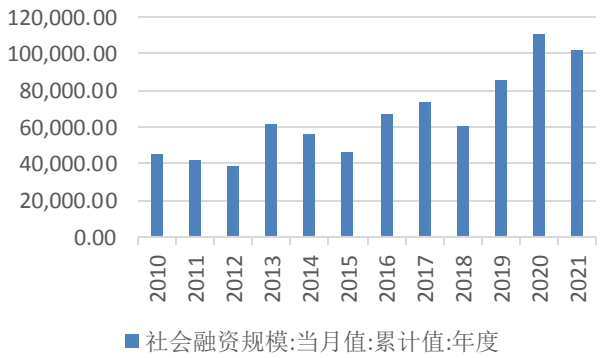
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 7 (历年 3 月新增社融规模，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 8 (历年 1-3 月新增社融规模，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089