货币金融数据正缓步回归常态

——3 月货币金融数据分析

央行今天晚些时候公布了 3 月金融货币数据，数据显示，新增社融规模环比回升，尽管同比数据由于去年特别原因出现了一定的波动，但参考往年历史同期数据看，3 月的货币金融数据正在向历史同期平均水平接近，特别是新增政府债券、短期贷款等数据。显示出宏观政策的缓步转弯而不急转弯的特征。信贷结构依旧总体显示长期化的特征，新增人民币贷款依旧是推动新增社融规模的主要动力，特别是新增居民中长期贷款以及强势，显示出房地产销售依旧强势。受到基数影响，M1 和 M2 同比回落，但环比回升，单位活期存款增加明显，市场流动性依旧相对充裕。

一. 社融规模分析

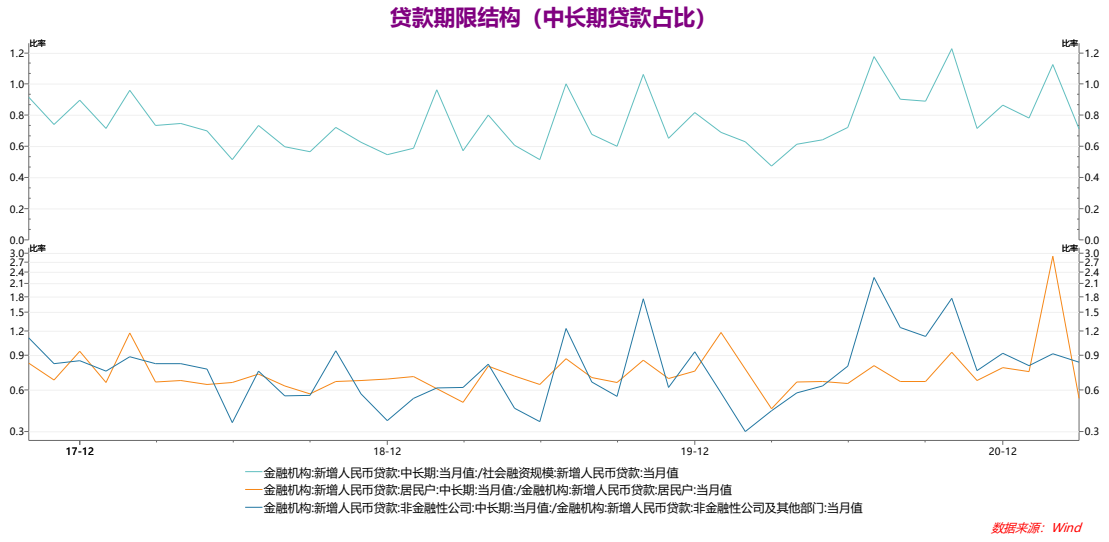
数据显示，受春节等因素影响，3 月新增社融规模环比大幅增长，达到 33400 亿元，前值为 17100 亿元，但低于去年同期的 51838 亿元水平，而高于 2019 年和 2018 年 3 月的新增社融规模分别为 29602.34 亿元和 17091.48 亿元。

3 月社融的增长主要依赖于人民币贷款的增加，新增人民币贷款达到 27505 亿元，占比提升到 82%，前值为 78%。去年同期占比仅仅为 59%。从新增贷款的结构看，主要投向了居民，贷款了 11479 亿元，明显高于历年水平，同比增加了 16.36%；对非金融企业贷款为 16000 亿元，同比减少了

21.95%，但也高于往年平均水平；对非银金融企业新增贷款仅仅为-270 亿元，同比少减了 1678 亿元。

从贷款期限结构看，中长期贷款达到 19539 亿元，占比达到 71%，明显高于往年同期水平。其中，居民中长期贷款达到 6239 亿元，占比为 54%，也高于往年同期水平。显示出部分楼市销售依旧比较火爆。非金融企业，中长期贷款新增了 13300 亿元，占比达到 83%。短期贷款为 3748 亿元，低于去年同期的 8752 亿元水平，但恢复到同期 3000 亿元左右正常水平。短期贷款占比回落，显示出在经济恢复后，企业的经营性现金流好转，对短贷的需求减少。同时，也可能受到信贷额度受限的影响，在企业融资需求较强的情况下，信贷额度向中长期贷款倾斜，出现信贷结构长期化的特征。

图 1：贷款期限结构（中长期贷款占比）



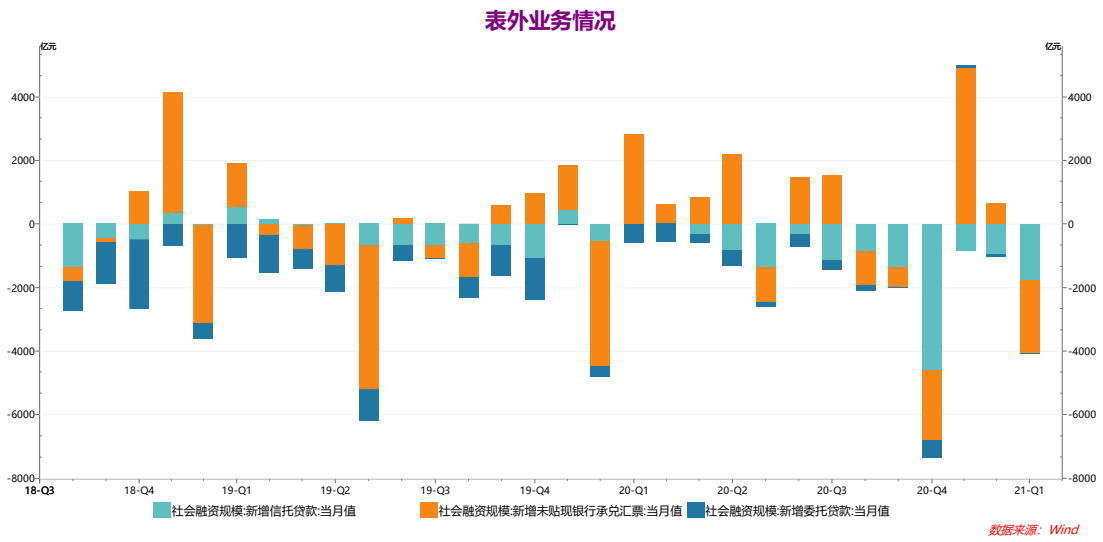
资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

新增外币贷款 283 亿元，前值为 464 亿元。大大低于去年年同期的 1145 亿元。

三月人民币汇率继续有所小幅回调，但依旧保持相对强势态势，市场对人民币汇率预期依旧相对乐观。理论上，如企业如果预测人民币升值，他往往会多向银行申请外币贷款，从而把汇率风险转嫁给银行。反之，它会减少向银行申请外币贷款。今年年初央行下调企业跨境融资宏观审慎参数后，企业境外融资额度受影响，转而增加了在境内的外币贷款需求。

在表外业务方面，3 月在继 2 月收缩的基础上再度大幅收缩，新增表外业务为-4129 亿元，前值为-396 元。从结构看，新增未承兑贴现票据-2297 亿元，表内票据融资也收缩了 1525 亿元，可能是和 3 月大量表内外票据到期有关。而新增委托贷款为-41 亿元，新增信托贷款报-1791 亿元。

图 3：表外业务情况

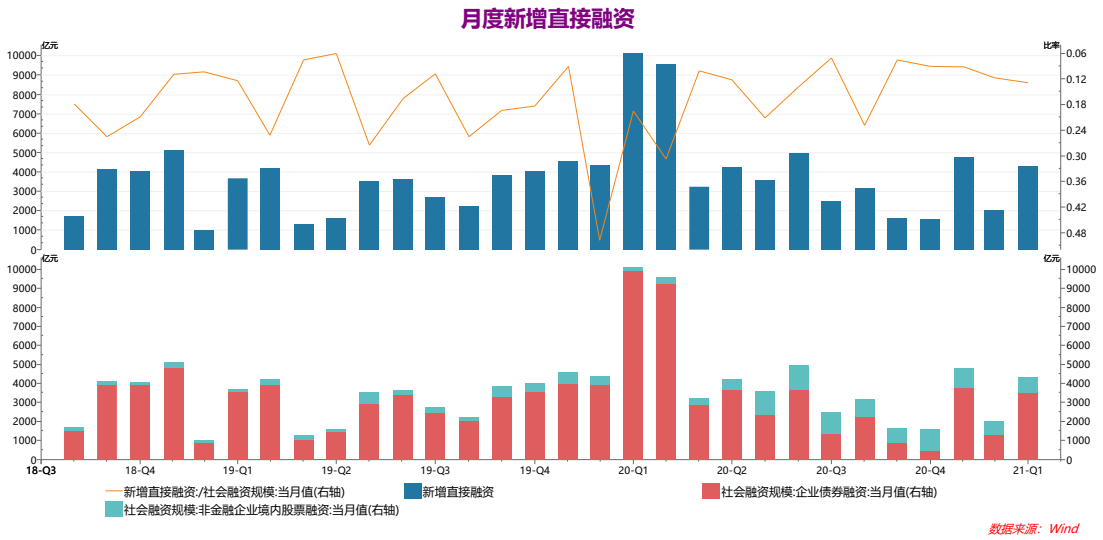


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，3 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例提高到 13%的比率。从绝对值看，新增企业直接融资 4318 亿元，大大低于去年同期

为 10128 亿元，但高于前值的 1999 亿元。主要因为企业债券融资恢复性回升，新增 3535 亿元，大大高于前值的 1306 亿元，也低于去年同期的 9931 亿元。而新增股票融资 783 亿元，高于前值的 693 亿元，但明显高于近年往年同期水平。

图 3：月度新增直接融资



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

3 月新增政府债券 3130 亿元，高于前值的 1017 亿元，但大大低于去年同期的 6344 亿元，但基本恢复到往年水平。

二． M1 与 M2 分析

3 月 M2 同比报 9.4，低与前值的 10.10%。 M1 报 7.1%，也低于前值的 7.4%。M1 同比尽管回落，但 M1 环比回升了 3.81%，高于 M2 回升的 1.81%。

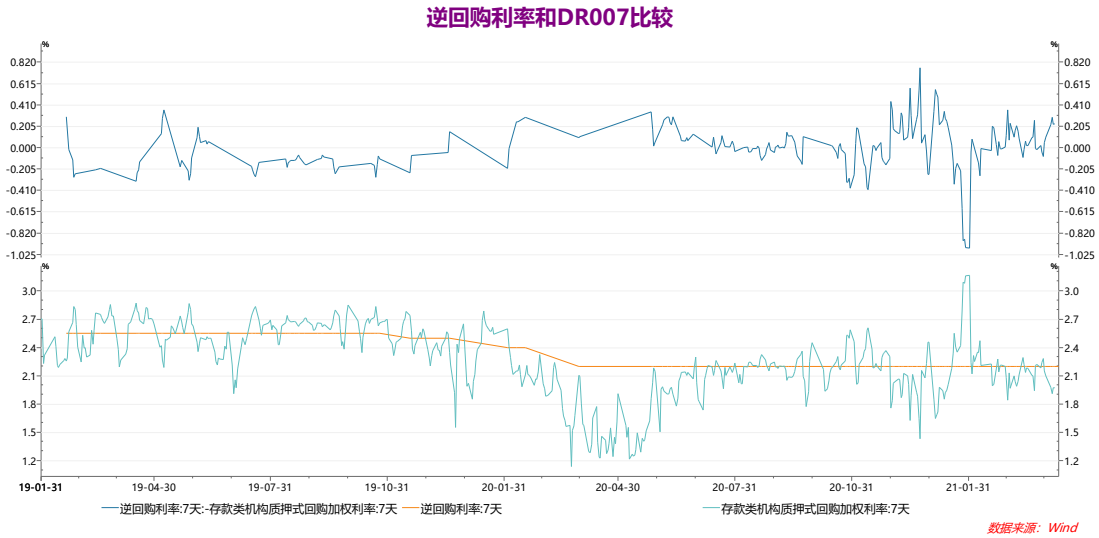
从 M1 的结构看，在 616100 元的 M1 中，单位活期存款为 529600 亿元，环比增加了 28037.14 亿元，但是同比增加了 37571.92 亿元；流通中货币为

86500 亿元，同比增加了 3477.79 亿元，但环比减少了 5424.6 亿元。

在 M2 的结构中，对 3 月 M2 同比构成了正向效应的有主要是非银金融机构存款少减了 11058 亿元。而对 3 月 M2 同比构成了负面向效应的是居民存款少增了 4100 亿元，财政存款少减了 2499 亿元，非金融企业存款少增了了 14570 亿元。

从 7 天逆回购利率和 DR007 看，DR007 在下方运行，显示市场流动性相对充裕。

图 4：逆回购利率和 DR007 比较



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

综上分析，新增社融规模环比回升，尽管同比数据由于去年特别原因出现了一定的波动，但参考往年历史同期数据看，3 月的货币金融数据正在向历史同期平均水平接近，特别是新增政府债券、短期贷款等数据。显示出宏观政策的缓步

转弯而不急转弯的特征。信贷结构依旧总体显示长期化的特征，新增人民币贷款依旧是推动新增社融规模的主要动力，特别是新增居民中长期贷款以及强势，显示出房地产销售依旧强势。受到基数影响，M1 和 M2 同比回落，但环比回升。

我们注意到央行四季度货币政策执行报告和央行季度会议重申了货币政策的总体目标是：“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。近期，DR007 也跌回到 7 天回购利率以下，因此目前的流动性基本符合合理充裕的标准。

（银河期货研究所 20210412）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799