中信期货 CITIC Futures

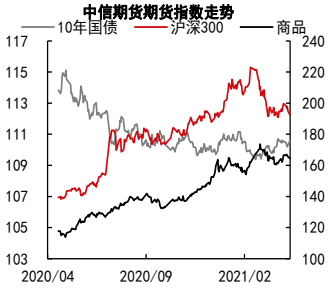
中信期货研究|宏观点评报告

2021-04-12

社融整体中性结构优化，符合政策导向

——3 月金融数据点评

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
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

报告要点

3 月社融低于预期，但 1-3 月社融较 2019 年同比增长 9.0%，与潜在名义 GDP 增速大体接近，总体仍是中性格局。其中，企业中长贷较 2019 年同期年平均增长 42.2%，前期房地产调控暂未导致房贷明显回落。楼市政策收紧对房贷的影响可能相对缓慢。3 月社融表现总体符合政策定调，我们预计这一特征在二季度仍将保持。

摘要：

事件：中国 3 月社会融资规模增量为 3.34 万亿元，预期 3.6 万亿，前值 1.71 万亿。社融存量同比增长 12.3%，前值 13.3%。M2 同比增长 9.4%，预期 9.6%，前值 10.1%。

点评：

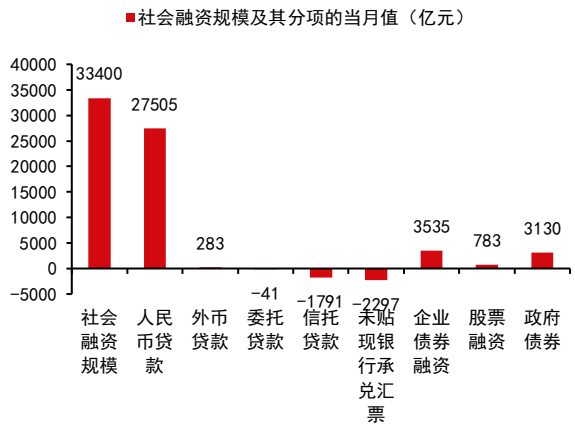
1、**3 月社融低于预期，但趋势上看仍是中性格局。其中，企业中长贷保持高速增长，前期房地产调控暂未导致房贷回落。预计二季度社融仍是中性格局。**3 月份新增社融较 2019 年同期年平均增长 6.2%，增速偏低（去年基数较高，不适合作为比较基准）。合并考虑 1-3 月份社融，一季度较 2019 年同期年平均增长 9.0%，与潜在名义 GDP 增速大体接近，总体仍是中性格局。分项来看，3 月份企业中长贷新增 13300 亿元，这一规模在近 3 年 1 月以外月份中是最高的，较 2019 年同期年平均增长 42.2%。企业中长贷仍然保持高速增长。3 月居民中长贷新增 6239 亿元，这一规模大体处于近 3 年 1 月以外月份中的最高水平（最高 6362 亿元），较 2019 年同期年平均增长 16.4%。前期房地产调控暂未导致房贷明显回落。这可能是因为楼市严厉调控的城市是少数，对全国房贷的影响尚不明显。在货币回归中性、楼市调控加大的背景下，我们预计房贷趋于回落，只是回落速度相对缓慢，短期可能并不明显。合并考虑 1-3 月，一季度企业和居民新增中长贷较 2019 年同期分别增长 31.9%、19.8%，增速也是较高的。在中长贷高增的同时，短贷和非标融资继续缩减。3 月份委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别减少 41、1791、2297 亿元。3 月社融存量同比增长 12.3%，较前值回落 1.0 个百分点，这主要是因为去年基数较高。近期社融表现总体符合政策定调，社融增速与名义 GDP 增速基本匹配，信贷投放倾向制造业中长期贷款。我们预计这一特征在二季度仍将保持。

2、**3 月 M2 及 M1 增速均呈现回落态势。随着货币政策回归中性，M2 增速总体也是趋于回落的。**3 月 M2 及 M1 增速均为去年 8 月份以来的最低水平，呈现回落态势。由于货币政策和信贷投放回归中性，且较去年减弱， M2 增速总体是趋于回落的。

风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

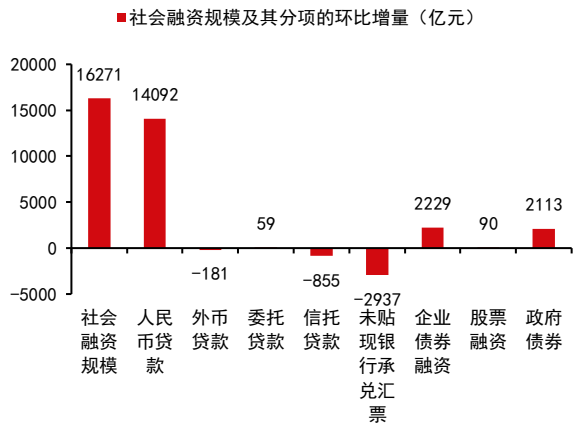
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1： 新增社会融资规模及其分项的当月值



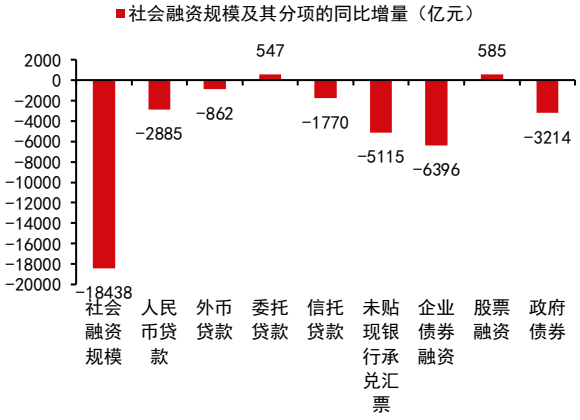
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



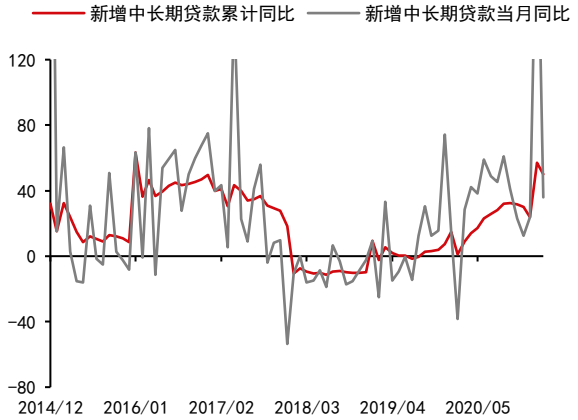
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 新增社会融资规模及其分项当月值的同比增量



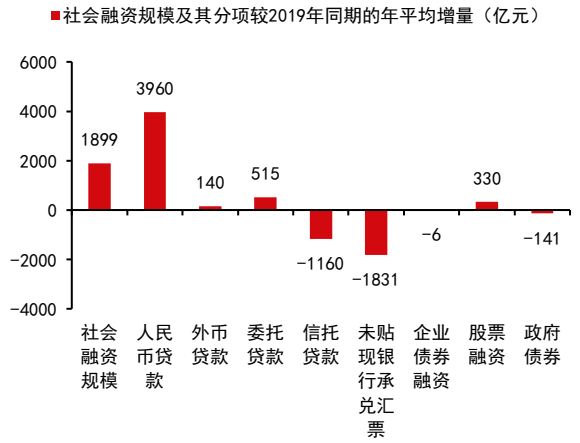
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 新增中长期贷款当月及累计同比增速



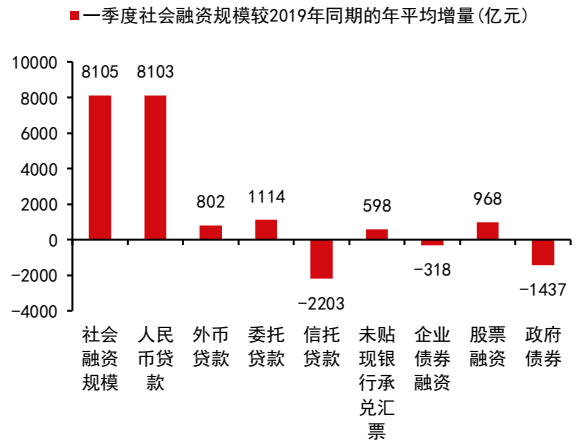
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 社会融资规模当月值较 2019 年同期的年平均增量



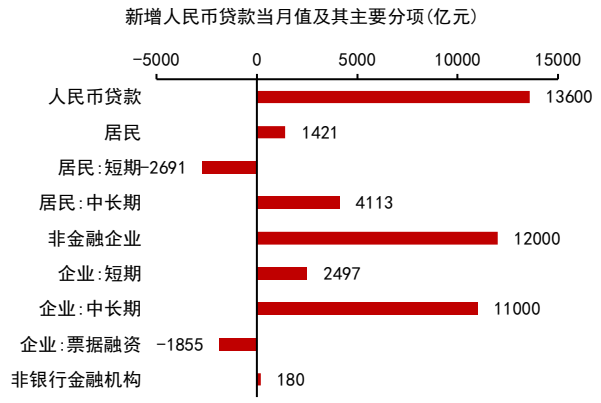
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 一季度社会融资规模较 2019 年同期的年平均增量



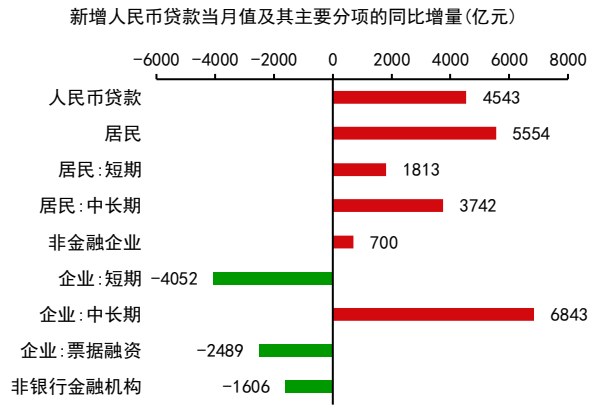
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



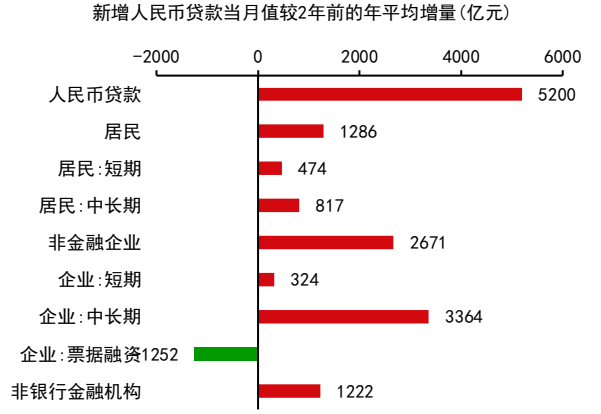
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



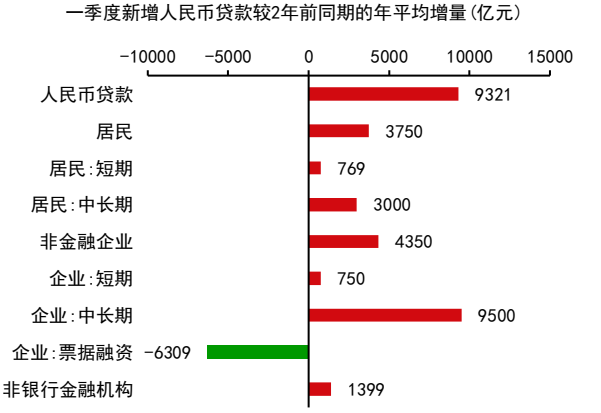
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 新增人民币贷款当月值较 2 年前的年平均增量



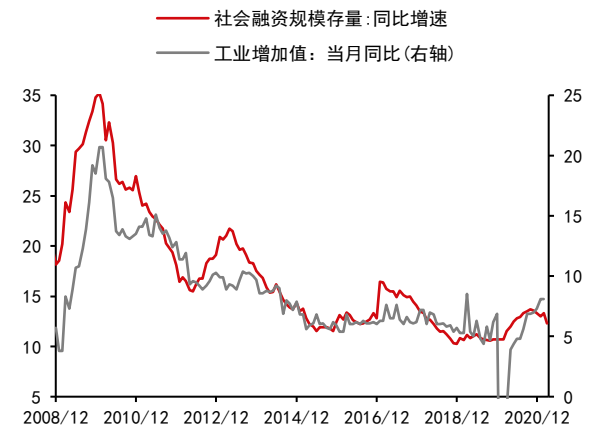
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 一季度新增人民币贷款较 2 年前的年平均增量



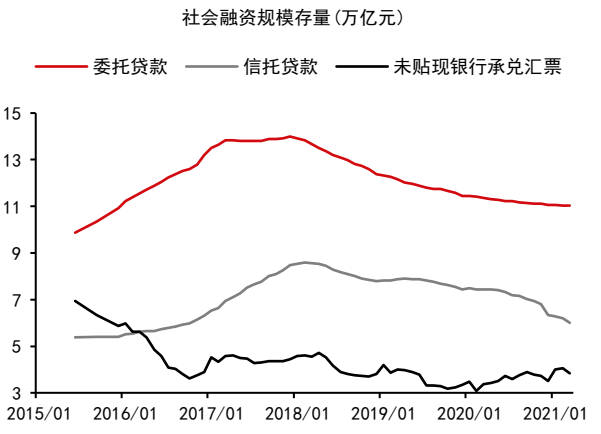
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 社会融资规模存量同比增速



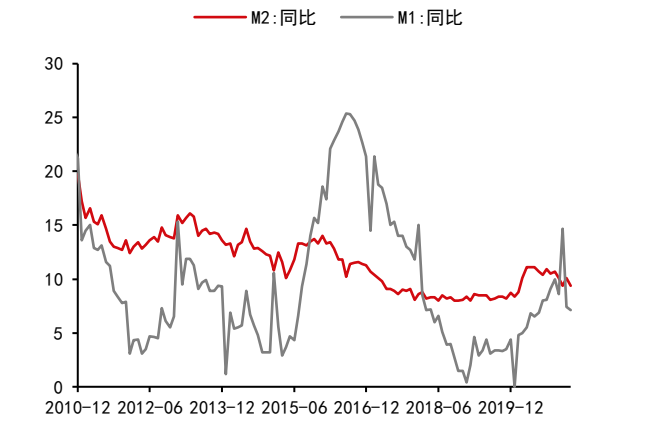
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 三大类表外融资的存量规模



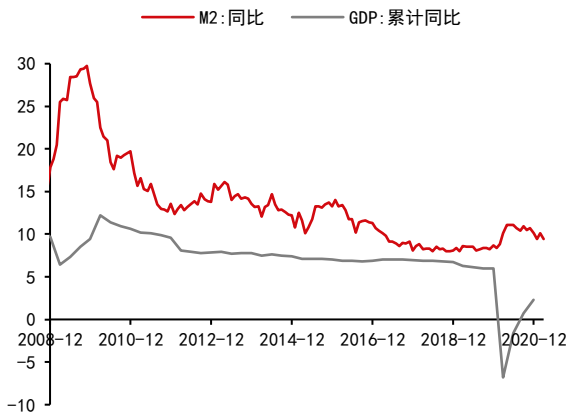
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表13： M2 及 M1 同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表14： M2 同比与 GDP 累计同比



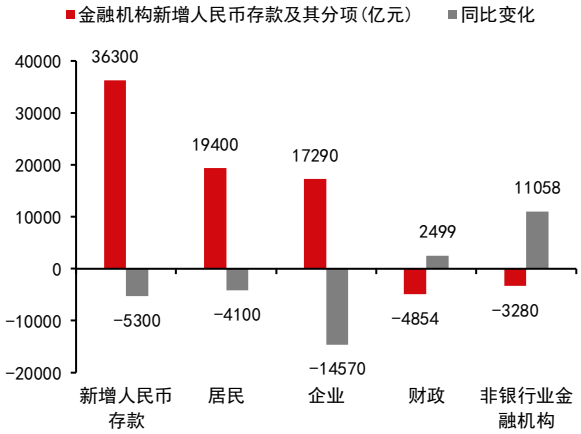
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表15： 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表16： 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源：Wind 中信期货研究部

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