中诚信国际

数据点评

2020 年 4 月 13 日　2020 年第 13 期

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续

——3 月金融数据点评

- **政策宽松下社融再创历史新高，表内表外直接融资均明显反弹。**在疫情发生以来，为了对冲疫情对经济增长的冲击货币政策持续宽松，截至 3 月底已经两次降准，累计释放长期资金 1.35 万亿元，助力企业融资、支持信用债发行的政策措施持续落地。随着宽货币、宽信用政策效果的显现，3 月份社融大幅反弹，再创历史新高，当月新增社融 5.16 亿元，较上月多增 4.31 万亿元，较去年同期多增 2.2 万亿元，表内表外直接融资均出现明显回暖。新增表内融资 3.15 万亿元，较上月多增 2.4 万亿元，较去年同期多增 1.19 亿元。票据融资大幅回升带动新增表外融资由负转正，新增 2208 亿元，较上月多增 7065 亿元，较去年同期多增 1385 亿元。在新证券法推行证券发行注册制、“疫情防控债”等政策利好推动下，新增企业债券融资明显回暖，带动新增直接融资较上年多增 6481 亿元至 1.02 万亿元。此外，政府债券净融资 6363 亿元，较上月多增 4539 亿元，较去年同期多增 2950 亿元，积极财政政策进一步加力下政府债券融资持续对社融提供支撑。
- **M2 增速近三年来首次超 10%，生产、消费活动不足 M1 与 M2 剪刀差收窄。**M2 增速为 10.1%，较上月回升 1.3 个百分点，与去年同期回升 1.5 个百分点，为 2017 年 4 月以来增速首次超过 10%。M1 同比增长 4.8%，较上月小幅回升 0.2 个百分点，较去年同期上涨 0.4 个百分点。但是，M1 与 M2 剪刀差较上月收缩 1.1 个百分点至 5.1%。这或许说明，在当前生产与消费尚未完全恢复的情况下，企业与居民仍将不少资金存作定期存款，尚未开展投资或消费计划。后续随着生产的继续恢复，企业投资和居民消费活动将更为活跃，或有助于助推 M1 回升，M1 与 M2 剪刀差或扩大。

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日；

地方债发力助推社融上升，疫情冲击下货币政策延续宽松，2020 年 2 月 21 日；

社融回升未超预期，融资成本回落仍可期，2019 年 12 月 10 日；

社融出现季节性回落，“猪周期”不改宽信用基调，2019 年 11 月 12 日；

降准落地助力新增社融回升，后续社融或将持续稳定，2019 年 10 月 16 日；

新增社融反弹，货币政策宽松社融有望平稳增长，2019 年 9 月 12 日；

新增信贷环比腰斩，多因素影响社融将承压，2019 年 8 月 13 日；

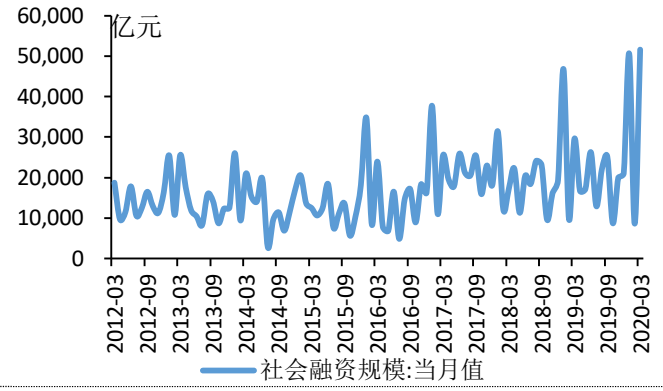
新增社融持续回升，结构性宽松延续，2019 年 7 月 15 日；

社融稳中有升，信贷结构恶化，

- **疫情缓解居民购房、消费活跃度提升带动居民贷款边际改善，政策支持下新增企业贷款大幅反弹。**3 月份新增人民币贷款 2.85 万亿元，较上月多增 1.94 万亿元，较去年同期多增 1.16 万亿元。随着疫情缓解大部分区域居民活动限制措施得以解除，新增居民户贷款大幅反弹，增加 9865 亿元，较上月大幅多增 1.4 万亿元，较去年同期多增 984 亿元。其中，受疫情前成交的房产集中过户签约以及积压的购房需求集中释放等因素影响，居民户中长期贷款增加 4738 亿元，较上月多增 4367 亿元，但仅较去年同期多增 133 亿元，房地产市场仍处于平缓回暖过程；此外，虽然线下消费依然在一定程度上受限，但出于补偿性消费的原因，居民户短期贷款较上月大幅多增 9648 亿元至 5144 亿元，较去年同期多增 850 亿元。在宽信用政策支持下，非金融性公司及其他部门贷款大幅增长，新增 2.05 万亿元，较上月多增 9200 亿元，较去年同期多增 9841 亿元。其中，非金融性公司中长期贷款新增 9643 亿元，较上月多增 5486 亿元，较去年同期多增 3070 亿元；非金融性公司短期贷款新增 8752 亿元，较上月多增 2158 亿元，较去年同期多增 5651 亿元。
- **宽货币、宽信用带动金融数据回暖，但仍需密切关注防控输入性压力加大与复工持续下的经济走势。**在疫情全球蔓延的背景下，全球经济面临巨大不确定性，为了应对疫情对经济的冲击，全球多数央行均加大了宽松力度。相比之下，中国的货币政策虽然边际宽松，但相对更为稳健。但是，在疫情蔓延的背景下，国内经济面临较大的下行压力，需要政策加大稳增长力度。3 月 27 日中央政治局会议提出，要加大宏观政策调节和实施力度，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。近期以来，在两次降准之后，国内持续推出了一系列宽松政策：3 月 30 日，央行进行 500 亿元 7 天逆回购操作，并下调操作利率 20BP 至 2.20%；3 月 31 日，国常会提出增加中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步实施对中小银行定向降准；4 月 3 日，央行对农商行等中小银行再度降准 1 个百分点，并下调超储利率由 0.72%至 0.25%。后续来看，随着逆回购操作利率的下调，4 月份 MLF 及 LPR 利率或有望继续下调；与此同时，随着贷款利率的下调，银行体系面临息差收窄的压力，同时考虑到存款基准利率的下调有利于促进居民消费，后续存款基准利率或有望走低。此外，为了配合特别国债以及地方政府债的发行，在二季度、三季度或仍存在降准的可能。在货币的持续宽松下，社融规模或有望保持高位，M2 也有望保持两位数增速。从历史经验来看，金融数据尤其是社融回暖一般领先于经济 2-3 个季度，社融改善有助于带动经济的回暖。但值得注意的是，当前疫情的全球蔓延导致全球经济面临前所未有的冲击，国内也面临防止疫情二次爆发的压力，后续经济的走势仍需密切关注疫情发展。

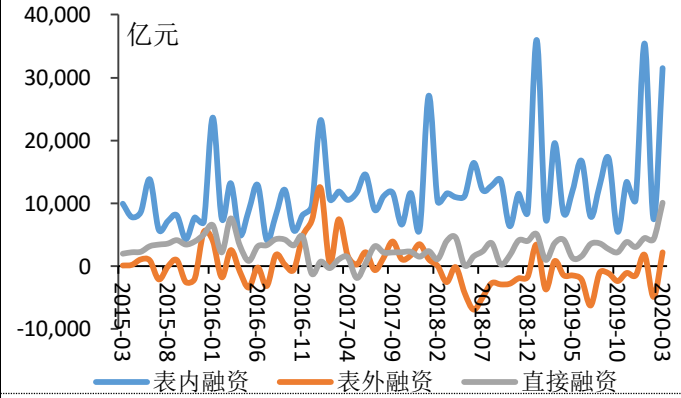
附表：

图 1：新增社融走势



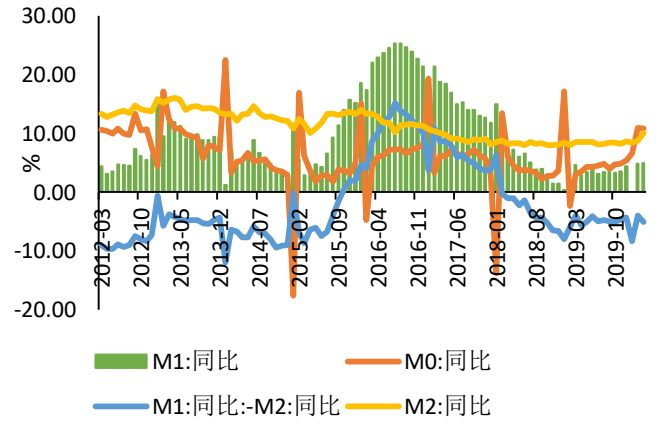
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内表外与直接融资走势



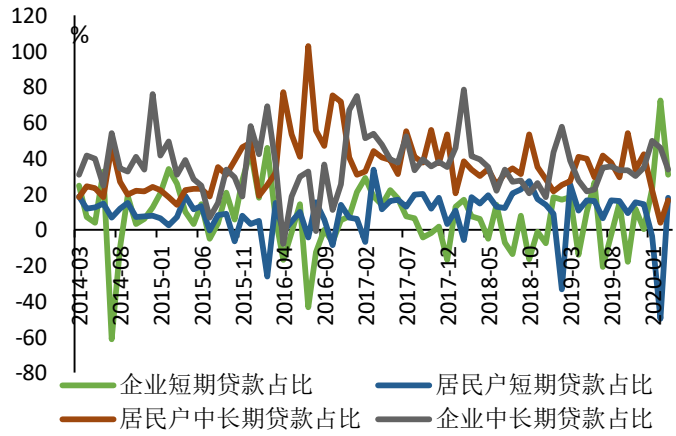
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 均回升



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。