社融创新高，流动性持宽松预期

——信贷社融跟踪报告

日期：2020 年 04 月 12 日

经济数据：

央行公布一季度金融统计数据，2020 年一季度社会融资规模增量累计为 11.08 万亿元，比上年同期多 2.47 万亿元。3 月新增社融 5.15 万亿元，同比多增约 2.2 万亿元。社融存量增速 11.5%，剔除政府债券后的社融增速 10.8%，均较可比口径下的 2 月提升 0.8 个百分点。

投资要点：

- 从绝对值来看 3 月新增社融 5.16 万亿元，创社融统计以来新高。存量社融同比增速 11.5%，略高于近几个月来 10.7%的平均增速，整个一季度社会融资规模增量累计为 11.08 万亿元，比上年同期多 2.47 万亿元。综合看来金融政策的宽松有序推进，整个金融体系并未出现“大水漫灌”的异常值。从结构看，贷款、企业债和政府债券贡献了本月主要增量：贷款是由于信贷支持缓解流动性危机，企业债是受益于低利率环境，政府债券体现了财政加杠杆的行为。

- 3 月末本外币贷款余额 165.97 万亿元，同比增长 12.3%。人民币贷款余额 160.21 万亿元，同比增长 12.7%，增速比上月末高 0.6 个百分点，比上年同期低 1 个百分点。从一季度来看，居民贷款新增 1.21 万亿，比去年同期少增了 6022 亿。预计主要是受疫情影响居民的消费和购房大幅度减少所致。居民贷款的积极因素在于 3 月份短期贷款大幅反弹，反映出了居民部门逐步恢复正常经济秩序需求。企业贷款新增 6.04 万亿元，占当季度增量的 85%，是一季度信贷投放的主要方向。其中短期贷款增加 2.3 万亿元，同比多增 1.25 万亿元，一定程度缓解了企业的流动性风险。

- **展望：**出于对疫情防控、复工复产和实体经济发展的支持，一季度金融数据同比明显提升，目前社融数据虽然超出市场预期，但流动性整体合理宽裕并非大水漫灌，我国货币政策仍有较大空间。另外从结构上来看也有一些积极变化，政府债券的发行大增体现了财政的逆周期调控力度，企业债券的净融资增加也体现了直接融资的发展和低利率环境下企业融资成本的降低。鉴于目前海外疫情持续扩散，二季度全球经济预计将继续回落，我们预计二季度流动性仍保持宽松预期。

- **风险因素：**疫情快速扩散影响全球宏观经济增速；财政与货币政策落实不大预期

分析师： 王思敏

执业证书编号： S0270518060001

电话： 01056508508

邮箱： wangsm@wlzq.com.cn

相关报告

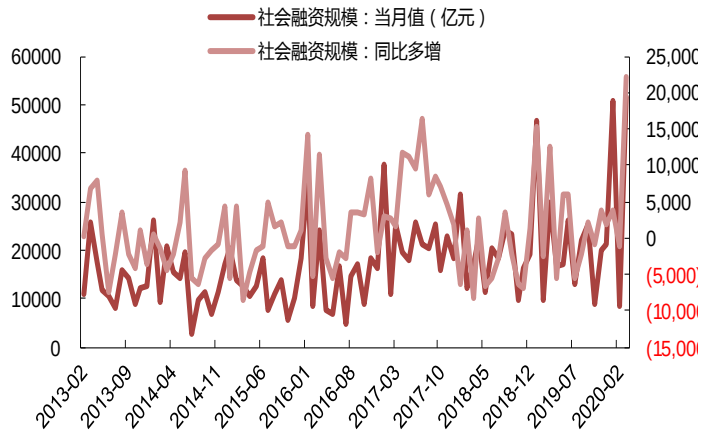
1. 万联证券研究所 20200316_经济数据点评_AAA_疫情防控下短期经济冲击明显
2. 万联证券研究所 20200310_经济数据点评_AAA_2 月通胀数据_供给扰动逐步消退 关注需求回升
3. 万联证券研究所 20200309_经济数据点评_AAA_贸易数据_1-2 月出口增速大幅回落

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

1、新增社融创历史天量，主要因为贷款与债券

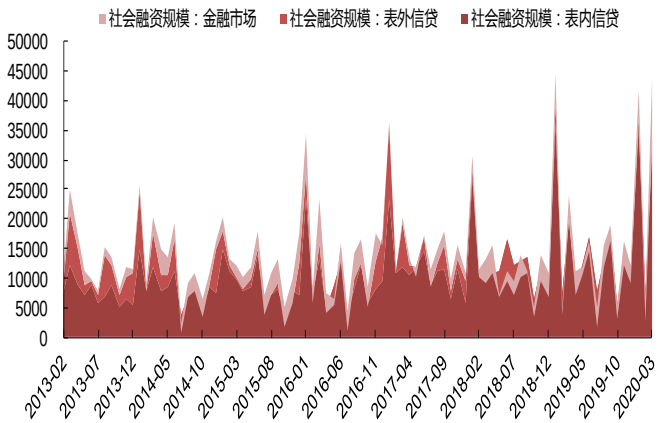
从绝对值来看3月新增社融5.16万亿元，创社融统计以来新高。存量社融同比增速11.5%，略高于近几个月来10.7%的平均增速，整个一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比上年同期多2.47万亿元。综合看来金融政策的宽松有序推进，整个金融体系并未出现“大水漫灌”的异常值。从结构看，贷款、企业债和政府债券贡献了本月主要增量：对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.6%，同比高0.7个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比4.3%，同比低0.9个百分点；信托贷款余额占比2.8%，同比低0.5个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.3%，同比低0.4个百分点；资金市场利率走低提高企业发债热情，企业债券余额占比9.6%，同比高0.5个百分点；政府债券余额占比15%，同比高0.6个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.9%，同比低0.1个百分点。

图表1：当月社融新增规模及同比



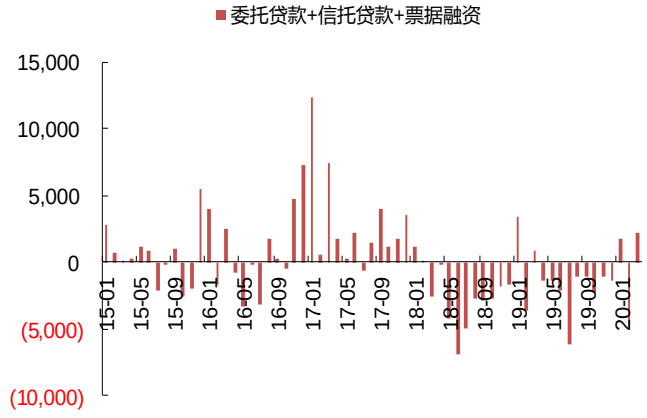
资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：当月新增社融结构

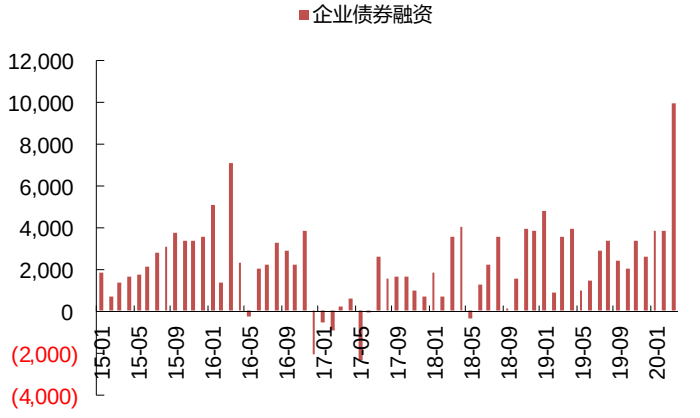


资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：当月社融表外融资新增规模



图表4：当月社融企业债券新增规模



万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

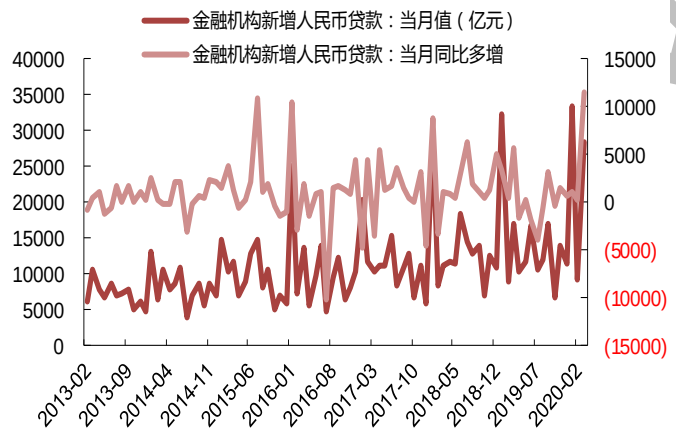
资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

2、贷款分项数据：企事业投放为主，3月居民边际增加

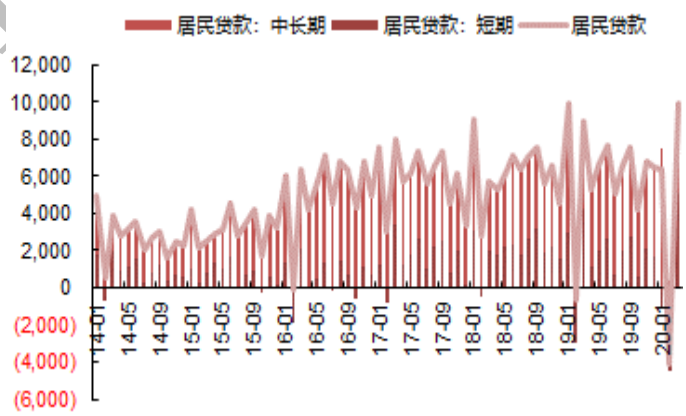
3月末本外币贷款余额165.97万亿元，同比增长12.3%。人民币贷款余额160.21万亿元，同比增长12.7%，增速比上月末高0.6个百分点，比上年同期低1个百分点。一季度人民币贷款增加7.1万亿元，同比多增1.29万亿元。从一季度来看，居民贷款新增1.21万亿，比去年同期少增了6022亿。预计主要是受疫情影响居民的消费和购房大幅度减少所致。居民贷款的积极因素在于3月份短期贷款大幅反弹，反映出了居民部门逐步恢复正常经济秩序需求。企业贷款新增6.04万亿元，占当季度增量的85%，是一季度信贷投放的主要方向。其中短期贷款增加2.3万亿元，同比多增1.25万亿元，一定程度缓解了企业的流动性风险。

图表5：当月人民币贷款新增规模及同比增速



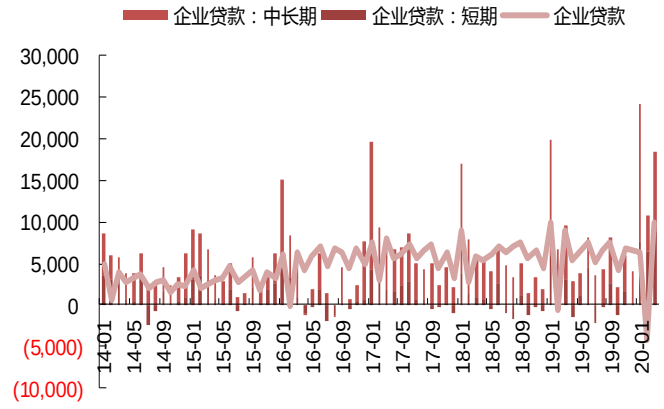
资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：当月居民贷款新增规模及同比增速



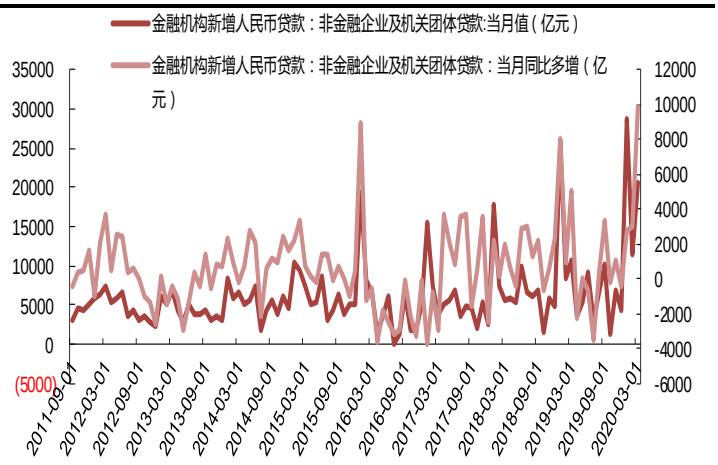
资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：当月企业贷款新增结构



资料来源：wind，万联证券研究所

图表8：当月企业贷款新增规模及同比增速



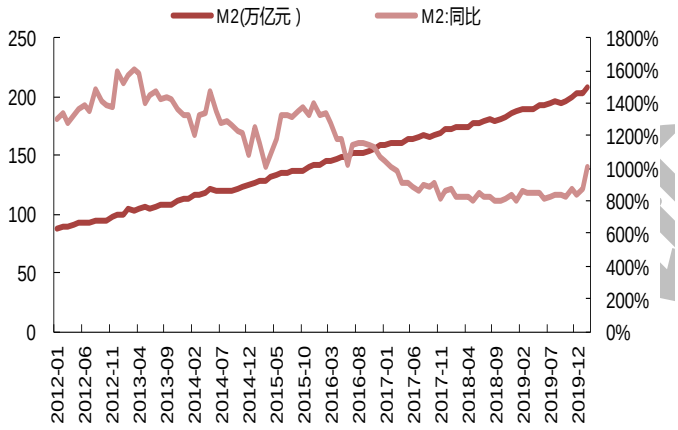
资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

3、M2增速重回10%以上，M1增速小幅回升

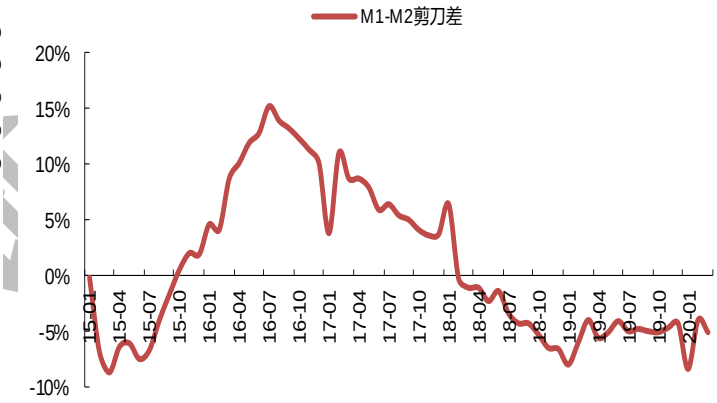
自17年上半年金融去杠杆伊始，M2增速一直在8%-9%之间波动，本月M2增速重回10%以上。虽然M2数据在历史上曾有15%以上的高增速，并且03年非典时期升至20%以上，但料目前由于存量数据较大预计不会升至15%以上。本月M1同比增速5%，较上月小幅回升，一定程度体现了社会主体现金流的改善。M1-M2剪刀差为5.1%，与前期基本持平。

图表5：M2存量规模及增速



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6:M1与M2剪刀差



资料来源：wind，万联证券研究所

4、展望

出于对疫情防控、复工复产和实体经济发展的支持，一季度金融数据同比明显提升，目前社融数据虽然超出市场预期，但流动性整体合理宽裕并非大水漫灌，我国货币政策仍有较大空间。另外从结构上来看也有一些积极变化，政府债券的发行大增体现了财政的逆周期调控力度，企业债券的净融资增加也体现了直接融资的发展和低利率环境下企业融资成本的降低。鉴于目前的疫情现状我们预计二季度金融数据将继续好转，流动性仍保持宽松预期。

5、风险因素

疫情快速扩散影响全球宏观经济增速

财政与货币政策落实不大预期

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)