抗疫的短期信贷反弹

——中国 3 月金融数据点评

事件

3 月金融数据显示：1）社融：3 月社会融资规模增量为 5.16 万亿元，比上年同期多增 2.2 万亿元，前值 8554 亿元，单月增量规模再创历史新高；2）信贷：3 月新增贷款为 2.85 万亿元，比上年同期多增 1.16 万亿元，前值 9057 亿元，单月规模居历史第四高位；3）M2：3 月 M2 同比增长 10.1%，预期 8.5%，前值 8.8%，同比增速自 2017 年 3 月以来再度实现两位数增长。

点评

疫情冲击之后流动性暂没有超预期下滑。3 月 M1 增 5.0%，M2 增 10.1%，较 2 月继续改善，但 M1-M2 差值仍缺乏扩张的意愿，显示出宏观流动性维持在低位区间波动——暂时没有进一步的下滑。疫情冲击进入到常态化防疫过程，对于实体消费和生产都带来较长期的影响。我们在《疫情阴霾流动性宽松到几何》指出，随着疫情的结构改善，实体流动性需求将在 4 月和 5 月到达高点。预计未来随着强刺激预期的逐渐冷却，实体信用扩张的节奏也将缓慢。

抗疫常态化和加紧复产复工背景下，3 月总量和结构均表现高增。一季度央行出台 3.3 万亿元的支持措施（包括三次降准释放了 1.75 万亿元的长期流动性，3000 亿元的专项再贷款，5000 亿元的再贷款再贴现额度）下流动性暂保持稳定：短期应对流动性的贷款和中长期复产的贷款都出现了较大增长，其中 3 月居民中长期信贷开始恢复，房地产销售开始改善；短期信贷转正，显示出消费活动开始恢复；而债券融资的相对高增也符合融资的转向。

银行端暂保持稳定。央行发布会显示，当前银行总体比较稳健，监管上实行了比较审慎的拨备和资本要求。3 月央行调降了超额准备金利率至低位，对于中小银行的定向降准也分两次实施以更好匹配资产端。《新冠肺炎或将解决“融资贵”难题》指出直接面向广大中小企业，避免贷款结构性问题对民营企业的挤压，在同业负债不得超过三分之一的比例要求没有放松的严监管中，关注二季度外贸压力对于中小银行流动性的影响。

需要关注二季度全球疫情反复带来的压力。总体而言，国内信用一季度仍保持相对稳定。随着防疫的继续保持常态化，以及输入性压力的并没有有效缓和，对于出口部门仍将带来负面压力。需要关注二季度全球疫情的反复，以及国内聚集性情况的发生对于企业复产、居民消费带来的影响。我们在《出口冲击对国内流动性影响的推演》指出应对出口低迷对国内流动性投放造成的影响，央行需通过其他货币工具维持流动行充足。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

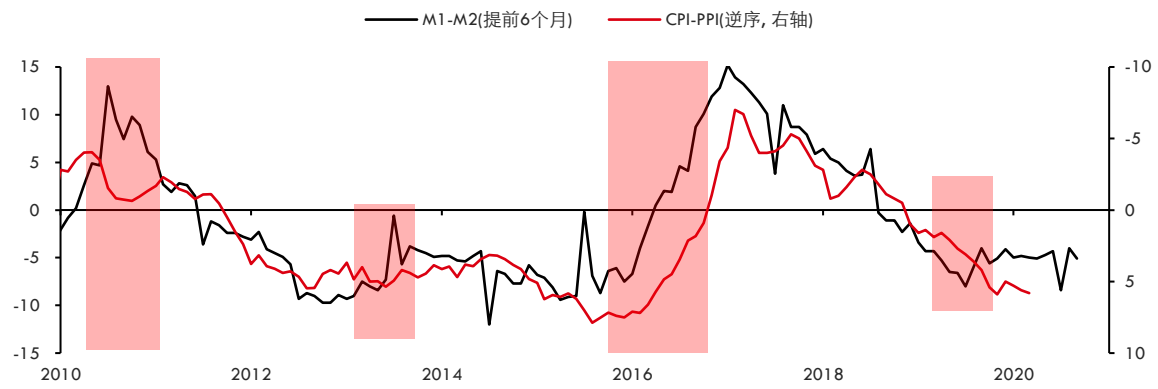
联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

让市场在资源配置中起决定性作用——《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》点评
2020-04-10
短期关注就业压力，中期关注增长驱动——央行定向降准点评
2020-04-04
财政继续加大力度，关注短期市场风险——3 月 31 日国常会点评
2020-04-01
风险资产仍在筑底区间
——央行调降 OMO 利率点评
2020-03-31
财政发力：疫情防控常态化下的实现小康社会——3 月 27 日政治局会议点评
2020-03-28
政策的宽松将开启
——3 月 LPR 利率点评
2020-03-20

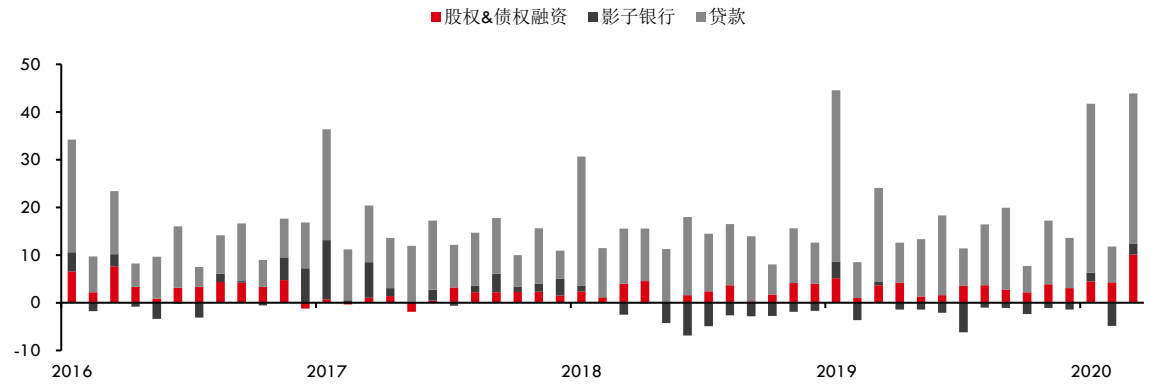
相关图表

图 1： 信用扩张对比，M1M2 缺口维持稳定



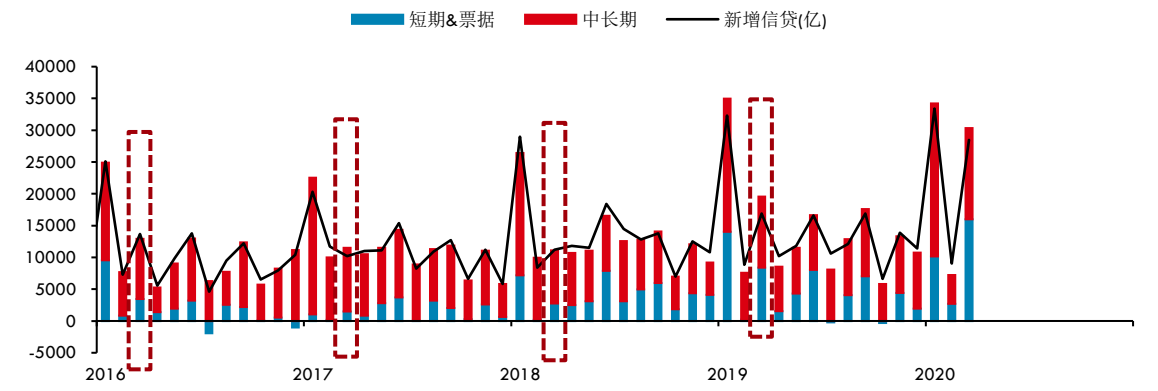
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 3 月社融的“反弹”



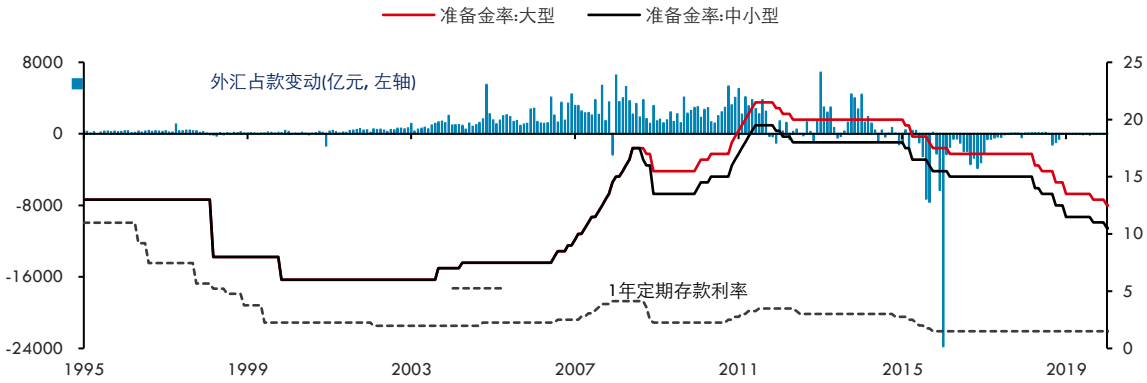
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 3 月信贷的扩张表现在短期和中长期同时发力



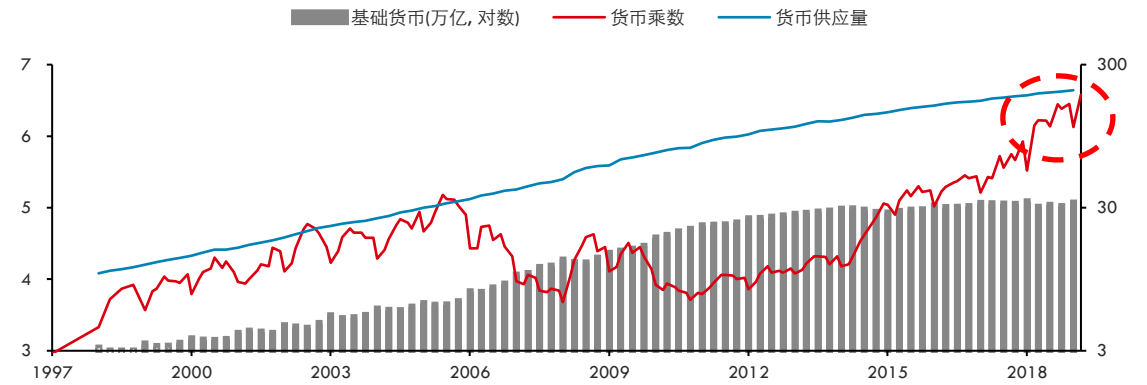
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 年初以来继续降准



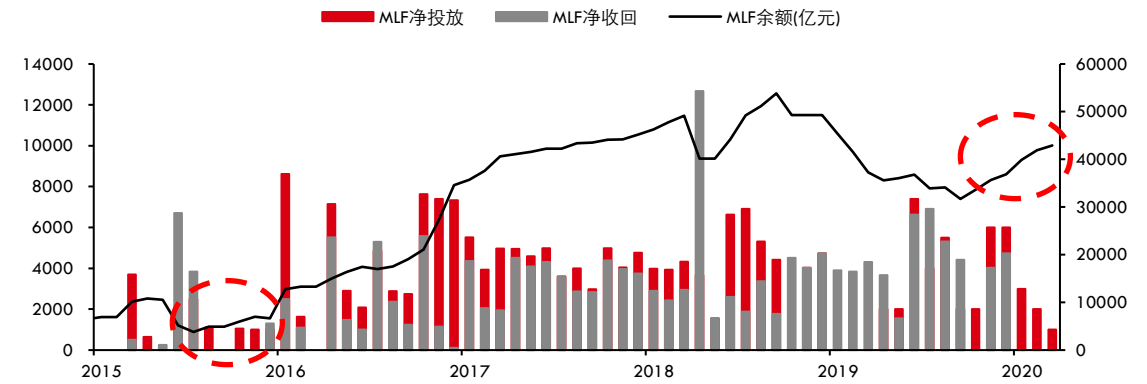
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 货币乘数继续走高



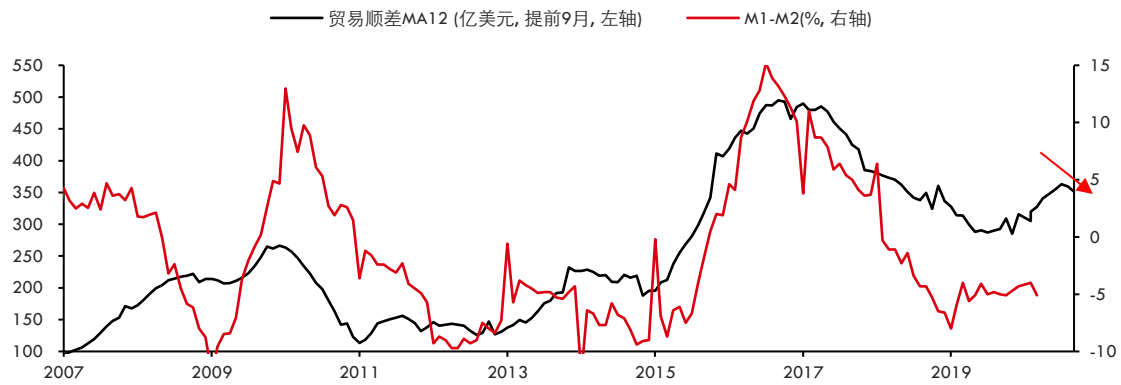
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 自 2019 年三季度以来 MLF 继续扩张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 应对外部环境长期挑战，需国内流动性开源



数据来源：Wind 华泰期货研究院

附 1：2020 年一季度金融统计数据报告

来源：人民银行

一、广义货币增长 10.1%，狭义货币增长 5%

点评：周学东：在总量方面有两个特点值得关注：一是广义货币供应量 M2 的增长速度为 10.1%，比上月末和上年同期要高 1.3 个和 1.5 个百分点。二是 3 月末的社会融资规模同比增长 11.5%，在最近两年中相对是比较高的。**两个数据反映了总量是合理充裕的，或者说是很充足的，金融支持的力度是比较大的。**

3 月末，广义货币(M2)余额 208.09 万亿元,同比**增长 10.1%**，增速分别比上月末和上年同期高 1.3 个和 1.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 57.51 万亿元,同比**增长 5%**，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.4 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.3 万亿元,同比**增长 10.8%**。一季度净投放现金 5833 亿元。

二、一季度人民币贷款增加 7.1 万亿元，外币贷款增加 255 亿美元

点评：住户信贷长期化，企业信贷短期化。

3 月末，本外币贷款余额 165.97 万亿元，同比**增长 12.3%**。月末人民币贷款余额 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。分部门看，住户部门贷款增加 1.21 万亿元，其中，**短期贷款减少 509 亿元**，**中长期贷款增加 1.26 万亿元**；企（事）业单位贷款增加 6.04 万亿元，其中，**短期贷款增加 2.3 万亿元，中长期贷款增加 3.04 万亿元**，票据融资增加 6305 亿元;非银行业金融机构贷款减少 1729 亿元。3 月当月人民币贷款增加 2.85 万亿元，**同比多增 1.16 万亿元**。

3 月末，外币贷款余额 8124 亿美元，同比下降 3.4%。一季度外币贷款增加 255 亿美元，同比少增 206 亿美元。3 月当月外币贷款减少 33 亿美元，同比多减 95 亿美元。

三、一季度人民币存款增加 8.07 万亿元，外币存款增加 76 亿美元

点评：住户存款显著增加。

3 月末，本外币存款余额 206.42 万亿元，同比**增长 9.2%**。月末人民币存款余额 200.99 万亿元，同比**增长 9.3%**，增速分别比上月末和上年同期高 1.2 个和 0.6 个百分点。

一季度人民币存款增加 8.07 万亿元，同比多增 1.76 万亿元。其中，**住户存款增加 6.47 万亿元**，非金融企业存款增加 1.86 万亿元，财政性存款减少 3143 亿元，非银行业金融机构存款减少 3713 亿元。3 月当月人民币存款增加 4.16 万亿元，**同比多增 2.44 万亿元**。

3 月末，外币存款余额 7654 亿美元，同比下降 0.5%。一季度外币存款增加 76 亿美元，同比少增 337 亿美元。3 月当月外币存款减少 223 亿美元，同比多减 248 亿美元。

四、3 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.4%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.44%

一季度，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 283.42 万亿元，日均成交 4.8 万亿元，日均成交同比增长 2.6%。其中，同业拆借日均成交同比下降 19.7%，现券日均成交同比增长 14.6%，质押式回购日均成交同比增长 5%。

点评：存贷款利率两轨合一轨，利率中枢继续下移。

3 月份同业拆借加权平均利率为 1.4%，分别比上月和上年同期低 0.43 个和 1.02 个百分点；质押式回购加权平均利率为 1.44%，分别比上月和上年同期低 0.37 个和 1.03 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.06 万亿美元

3 月末，国家外汇储备余额为 3.06 万亿美元。3 月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.0851 元人民币。

六、一季度跨境贸易人民币结算业务发生 1.46 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 0.78 万亿元

一季度，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 1.06 万亿元、0.4 万亿元、0.23 万亿元、0.55 万亿元。

附 2：2020 年一季度社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行

初步统计，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。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 7.25 万亿元，同比多增 9608 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1910 亿元，同比多增 1669 亿元；委托贷款减少 970 亿元，同比少减 1308 亿元；信托贷款减少 130 亿元，同比多减 966 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 260 亿元，同比少增 1789 亿元；企业债券净融资 1.77 万亿元，同比多 8407 亿元；政府债券净融资 1.58 万亿元，同比多 6322 亿元；非金融企业境内股票融资 1255 亿元，同比多 724 亿元。

从结构看，一季度对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 65.5%，同比低 7.6 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币占比 1.7%，同比高 1.4 个百分点；委托贷款占比-0.9%，同比高 1.7 个百分点；信托贷款占比-0.1%，同比低 1.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比 0.2%，同比低 2.2 个百分点；企业债券占比 15.9%，同比高 5.2 个百分点；政府债券占比 14.2%，同比高 3.2 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 1.1%，同比高 0.5 个百分点。

附 3：2020 年一季度社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行

初步统计，3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比**增长 11.5%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 158.82 万亿元，同比**增长 12.7%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.34 万亿元，同比**增长 7%**；委托贷款余额为 11.35 万亿元，同比**下降 6.6%**；信托贷款余额为 7.43 万亿元，同比**下降 5.6%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.36 万亿元，同比**下降 16.3%**；企业债券余额为 25.21 万亿元，同比**增长 17.4%**；政府债券余额为 39.31 万亿元，同比**增长 15.8%**；非金融企业境内股票余额为 7.48 万亿元，同比**增长 6%**。

从结构看，3 月末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；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。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com