中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观专题报告

2020-04-12

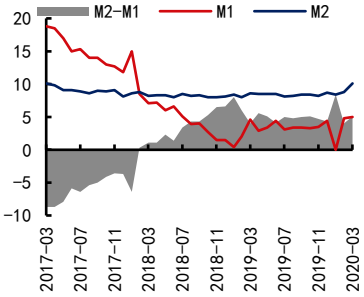
社融新增双反弹，金融防疫效果佳

——中国 3 月社会融资数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

3 月社会融资和新增人民币贷款均出现大幅反弹，主要是由于疫情得到较好控制之后，金融全面支持复工复产所致。同时，M2 增长重回双位数，表明了货币政策有效支持了疫情防控和经济发展，而 M1 增速回升的态势可以看出，当前流动性合理充裕。



报告摘要：

中国人民银行公布 2020 年 3 月最新的金融数据显示，社融和信贷均出现大幅反弹。其中，新增社会融资规模为 51627 亿元，环比和同比分别多增 43073 和 22025 亿元；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。新增人民币贷款规模为 28500 亿元，环比和同比分别多增 19443 和 11600 亿元；一季度人民币贷款增加 7.1 万亿元，同比多增 1.29 万亿元。M2 同比增长 10.1%，增速环比上涨 1.3 个百分点；M1 同比增长 5%，增速环比上涨 0.2 个百分点。对于本次数据，我们的观点是：

1、一方面，疫情得到有效控制、逆周期大力调节、复工复产的稳步推行、以及居民需求的大幅反弹，给 3 月社融数据带来提振。另一方面，在从防疫为主转向经济恢复为主之后，央行把支持实体经济发展放到更加突出的位置，运用多种货币政策工具，引导金融机构加大对复工复产等的信贷支持，满足实体经济融资需要。同时，央行积极推动企业融资成本降低，促进了企业融资需求回升。信贷供给增加与企业融资需求回升，从供需两端进一步推动了 3 月社融大幅回升。

2、新增人民币贷款创历史 3 月份新高，主要由货币政策发力而并非需求端驱动。受疫情影响，需求端回暖仍需时间换空间，3 月份 PPI 同比降 1.5%反映出需求目前仍较为疲弱，信贷扩张的主因依旧是央行再贷款、再贴现、定向降准的融资便利的推出。此外，因复工复产和消费需求的提升使得企业和居民部门均获得较大改善。

3、M2 增速上升较多，说明货币政策有效支持了疫情防控和经济社会发展，并且在疫情特殊时期，M2 增速重回两位数并未和“大水漫灌”挂钩。此次 M2 增速较快，一是为了对冲一季度由于疫情的冲击导致的经济承压；二是货币政策有效支持金融机构增强存款派生能力，实体经济存款得到明显增加；三是财政政策加大支持力度，财政存款向实体经济转移。此外，从 M1 增速回升的态势可以看出，当前流动性合理充裕。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗奂劼
021-60812979
luohuanjie@citicsf.com
从业资格号：F3016675

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。

一、社会融资：复工复产和逆周期政策推升大反弹

3 月新增社会融资规模为 51627 亿元，环比和同比分别多增 43073 和 22025 亿元。金融企业口径方面，3 月对实体经济发放的人民币贷款 30374 亿元，同比多增 18788 亿元，环比多增 23172 亿元。非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）为 2208 亿元，同比减少 5245 亿元，环比多增 7065 亿元。企业融资方面，债券净融资 9953 亿元，同比多增 9689 亿元；非金融企业境内股票融资 197 亿元，同比少增 603 亿元。政府部门融资方面，政府债券净融资 6363 亿元，同比多增 2950 亿元，环比多增 4539 亿元。

3 月社融数据出现大幅反弹主要是在复工复产和逆周期政策共同作用下实现的。一方面，疫情得到有效控制后，逆周期的大力调节，复工复产的稳步推行以及居民需求的大幅反弹，给 3 月社融数据带来提振。另一方面，在从防疫为主转向经济恢复为主之后，央行把支持实体经济发展放到更加突出的位置，运用多种货币政策工具，引导金融机构加大对复工复产等的信贷支持，满足实体经济融资需要。同时，央行积极推动企业融资成本降低，促进了企业融资需求回升。因复工复产的有序开展，使得信贷供给增加与企业融资需求回升，从供需两端进一步推动了 3 月社融大幅回升。

二、新增贷款：货币政策推动反弹

3 月新增人民币贷款规模新增 28500 亿元，环比和同比分别多增 19443 和 11600 亿元。企业和居民部门均获得较大改善，短期贷款和中长期贷款均获得较大增幅。企业贷款增加 20500 亿元，环比和同比分别多增 9200 和 9841 亿元；其中，短期企业贷款增加 8752 亿元，环比和同比分别多增 2203 和 5651 亿元；中长期企业贷款增加 9643 亿元，环比和同比分别多增 5486 和 3070 亿元；票据融资增加 2075 亿元，环比和同比分别多增 1441 和 1097 亿元。企业短期贷款提升主要原因是复产复工后，需要维持较高的流动资金维持生产经营；中长期贷款提升主要因为银行在 LPR 下行周期为防范利率风险，且符合政策导向，纷纷提高资产的久期，向新基建、新制造等新兴高端行业和小微企业重点投放。从目前情况来看，这种趋势将延续。

居民贷款增加 9892 亿元，环比和同比分别多增 14025 和 984 亿元。其中，短期居民贷款增加 5144 亿元，环比和同比分别多增 9648 和 850 亿元；中长期居民贷款增加 4738 亿元，环比和同比分别多增 4367 和 133 亿元。居民短期贷款和中长期贷款均大幅改善，主要是由于被疫情压制的消费需求和房地产市场纷纷回暖，居民信贷需求大幅提升。

值得一提的是，虽然需求得到了一定的改善，但新增人民币贷款创历史 3 月份新高，主要由货币政策发力而并非需求端驱动。受疫情影响，需求端回暖仍需

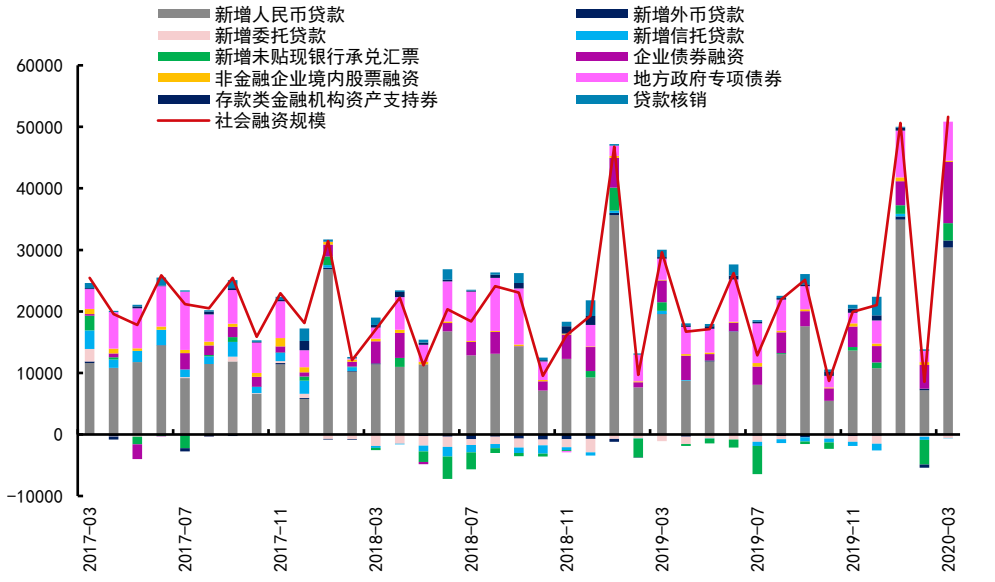
时间换空间，3 月份 PPI 同比降 1.5%反映出需求目前仍较为疲弱，信贷扩张的主因依旧是央行再贷款、再贴现、定向降准的融资便利的推出。

三、货币增速：疫情期间特殊待遇，M2 大涨有他因

3 月 M2 同比增长 10.1%，重回双位数，增速分别比上月末和上年同期高 1.3 个和 1.5 个百分点；M1 同比增长 5%，增速环比上涨 0.2 个百分点。从以往情况来看，M2 增速的高增长会与“大水漫灌”挂钩，但疫情期间则是特殊时期特殊对待。

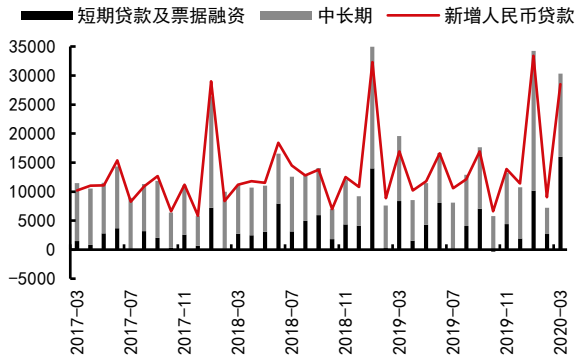
事实上，M2 的增速上升比较多，恰恰表明了货币政策有效支持了疫情防控和经济发展。此次 M2 增速较快，一是因为一季度受到疫情强力冲击导致经济承压严重，因此在政策的引导下，银行信贷投放较多，全社会流动性持续保持在合理充裕状态。此外，在一季度中住户和非金融企业部门的存款增加较多，这两个是实体经济的主力部门，主要是因为是货币政策有效支持金融机构增强存款派生能力，实体经济存款得到明显增加以及财政政策加大支持力度，财政存款向实体经济转移。以上三个原因推升了此次 M2 增速的提高。此外，从 M1 增速回升的态势可以看出，当前流动性合理充裕。

图表 1：社会融资数据各分项变化　　单位：亿元

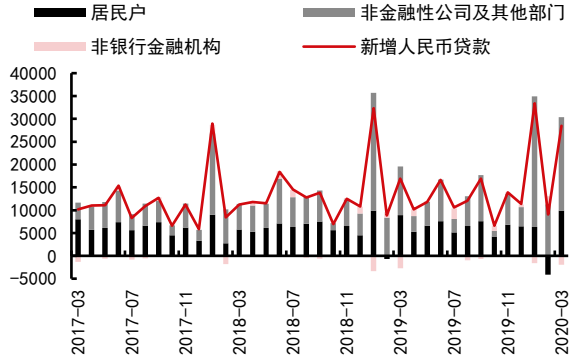


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 2：新增人民币贷款（按期限） 单位：亿元

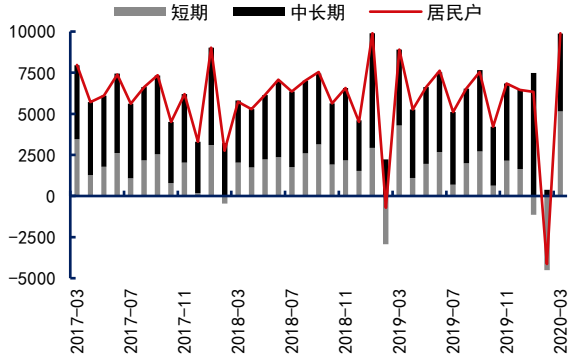


图表 3：新增人民币贷款(按部门) 单位：亿元

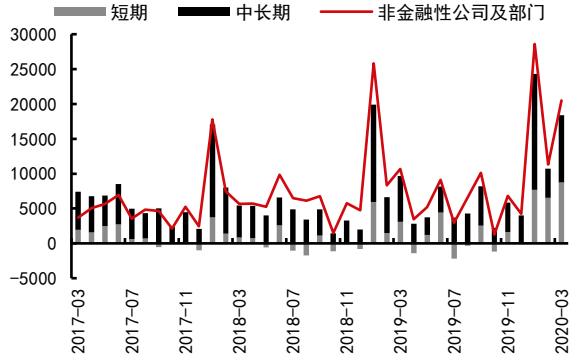


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 4：居民部门新增贷款结构 单位：亿元

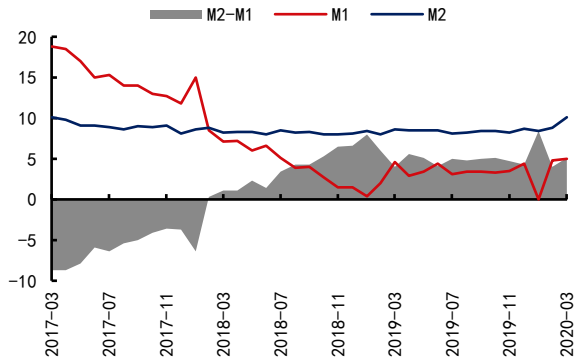


图表 5：非金融企业部门新增贷款结构 单位：亿元

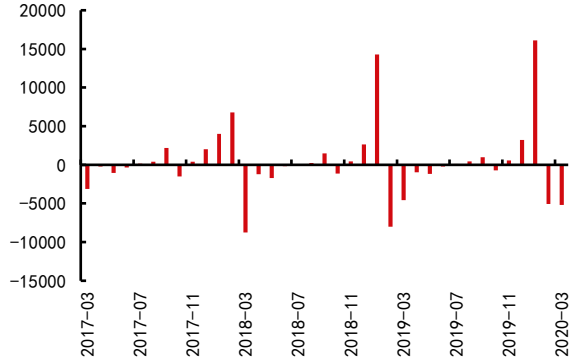


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 6：货币供应量同比增速 单位：%



图表 7：现金净投放量 单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此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的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

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因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。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。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述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。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

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