

2020年3月金融数据点评

## 资金大规模流向企业 3月金融数据超预期增长

4月10日，央行公布数据显示：3月新增金融机构人民币贷款2.85万亿，比上月多增约1.94万亿，比上年同期多增1.16万亿；3月末各项贷款余额增速12.7%，比上月末高0.6个百分点，较上年同期低1个百分点。

3月新增社会融资规模5.16万亿，比上月多增4.3万亿，比上年同期多增2.2万亿；3月末存量社会融资规模262.24万亿，同比增长11.5%，增速比上月末高0.8个百分点，比上年同期高0.3个百分点。3月末，M2同比增长10.1%，增速比上月末高1.3个百分点，比上年同期高1.5个百分点；M1同比增长5.0%，增速比上月末高0.2个百分点，比上年同期高0.4个百分点。

主要观点：

3月金融数据超预期大幅增长，主要有两个原因：一是疫情高峰过后，3月居民消费、购房活动有所恢复，企业复工复产加快，前期受疫情抑制的融资活动环比大幅改善，其中居民新增消费贷和房贷恢复至上年同期水平，企业表外票据融资转正。第二个更为重要的原因在于，2月以来货币政策打出组合拳，在量、价两个维度加大对实体经济、特别是中小微企业的定向支持力度，政策效果在3月得到集中体现，主要表现为资金通过信贷、债市两个渠道，大规模流向企业——当月企业新增信贷和债券融资均比上年同期大幅多增。而主要受企业融资改善、新增存款显著多增影响，3月末M2增速创出近三年以来新高；3月末M1增速保持上行，显示疫情进入稳定控制阶段后，国内企业等微观主体活力恢复，房地产市场回暖。

展望未来，4月信贷、社融增量或将季节性回落，但在金融支持实体经济持续发力，居民消费、购房及企业经营活动进一步恢复的背景下，4月信贷、社融和M2存量增速还将保持小幅改善趋势。我们判断，未来一段时间，以上指标都将适度高于名义GDP增速，显示在疫情特殊时期，货币政策逆周期调节力度明显加大。

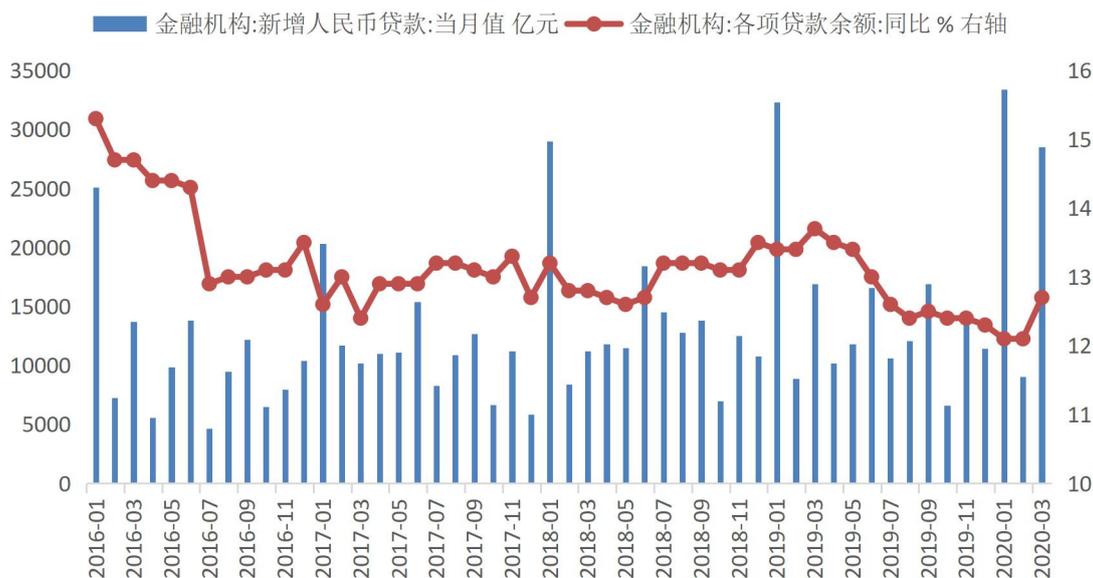
具体分析如下：

一、3月新增人民币贷款环比、同比大幅多增，表明随着国内疫情基本控制，生产、生活逐步回归常态，融资活动相应回升；更为重要的是，疫情发生以来，各类定向支持政策持续发力，银行信贷额度充足，伴随疫情影响减退，银行信贷投放节奏明显加快。

3月新增人民币贷款2.85万亿，环比多增约1.94万亿，同比多增1.16万亿；月末人

人民币贷款余额增速加快至 12.7%，较上月末提高 0.6 个百分点。3 月信贷规模大幅放量，表明随着国内疫情基本控制，生产、生活逐步回归常态，资金需求回升，尤其是疫情期间受到抑制的融资需求得到释放。更为重要的是，疫情发生以来，定向降准、设立专项再贷款、增加再贷款再贴现额度等定向支持政策持续发力，银行信贷额度充足；伴随疫情影响减退，3 月银行信贷投放节奏明显加快，前期各项宽信用措施的效果正加速显现。

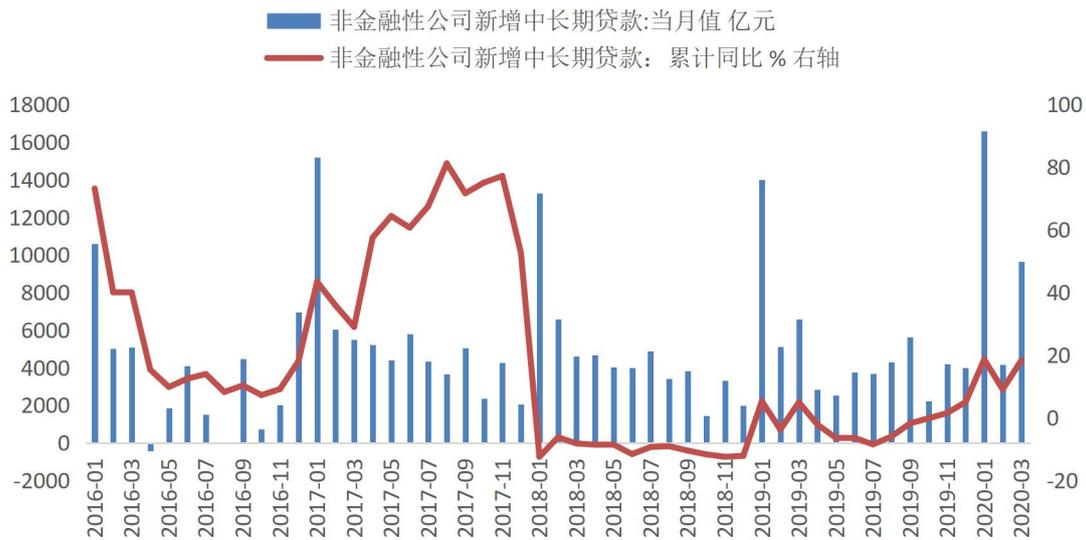
**图 1 新增人民币贷款规模及增速**



数据来源：WIND

3 月非金融企业贷款增长明显。从需求端来看，企业复工复产加速，融资需求明显恢复；从供给端来看，政策着力提升银行对实体经济信贷投放能力，鼓励加大对企业，尤其是中小微企业的信贷支持力度。从期限结构来看，疫情影响下，企业补充短期流动性的需求上升，同时政策也支持银行对企业的短期信贷支持，3 月企业短贷环比多增 2203 亿，同比多增 5651 亿，票据融资环比多增 1441 亿，同比多增 1097 亿。中长期贷款方面，尽管企业增加资本支出、借入中长期资金的意愿不足，但 3 月以来政策重心向稳增长倾斜，积极引导金融机构加大对企业复工复产支持力度，加之基建发力提振中长期配套资金需求，3 月企业中长期贷款表现并不弱，环比多增 5486 亿，同比多增 3070 亿。

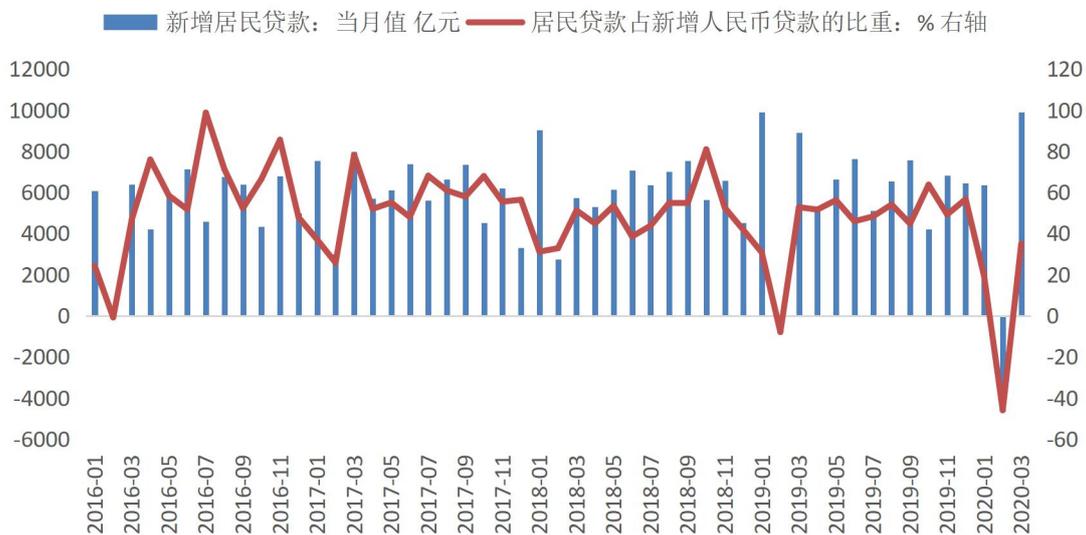
**图 2 企业新增中长期贷款规模与增速**



数据来源：WIND，东方金诚整理

居民贷款方面，随着房地产市场回暖、居民购车等消费活动逐步恢复，加之前期未完成的按揭贷款在3月完成放款，当月居民贷款环比多增1.4万亿，同比多增984亿。其中，居民短期贷款环比多增9648亿，同比多增850亿，中长期贷款环比多增4367亿，同比多增133亿。

图3 新增居民贷款规模及占比



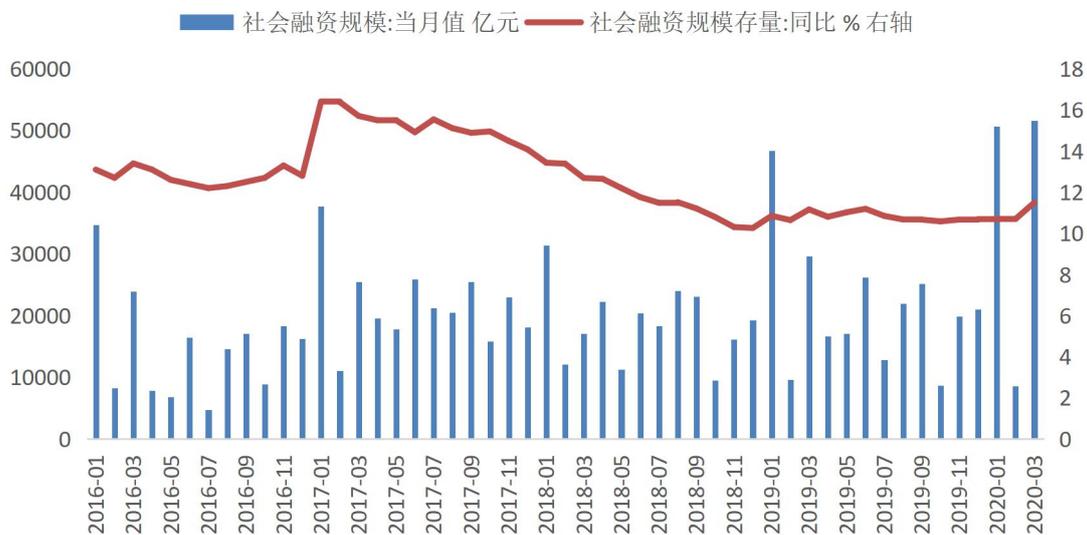
数据来源：WIND，东方金诚整理

二、3月新增社融规模创历史新高，除人民币贷款外，当月新增企业债券融资、政府债券融资和表外票据融资环比、同比均有明显增长。

3月新增社融规模为5.16万亿，环比多增4.31万亿，同比多增2.2万亿，创历史新高。在同比大幅多增拉动下，月末社融存量同比增速较上月末加快0.8个百分点至11.5%，为近

一年半以来最高。

图4 社会融资规模增长状况



数据来源：WIND

除人民币贷款外，3月新增企业债券融资、政府债券融资和表外票据融资环比、同比均有明显增长。具体来看，由于流动性充裕带动债券发行利率走低，加之疫情背景下政策支持企业通过发债来缓解流动性压力，3月信用债发行量和净融资额均创历史新高，当月企业债券融资环比多增6093亿，同比多增6407亿。政府债券方面，3月地方债发行继续缩量，但国债净融资规模上升，加上上月发行的部分专项债未纳入上月社融，而是体现在3月数据当中，因此，3月政府债券环比多增4539亿，同比多增2951亿。

此外，3月票据承兑活跃，在当月信贷高增的情况下，表外票据融资环比多增6779亿，同比多增1453亿。这一方面反映了企业融资需求的恢复，另一方面也表明银行信贷额度充足，有意扩大信贷投放。但3月委托贷款和信托贷款两项仍然延续压降，除反映监管方向不变外，也在一定程度上反映了信贷和债券等标准化债务融资对非标的挤出作用。

图5 表外融资增量变化



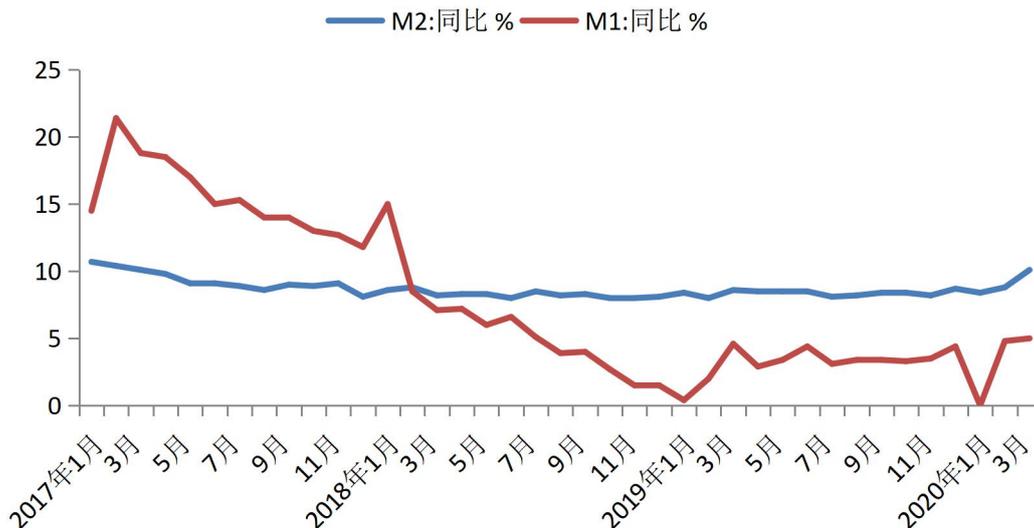
数据来源：WIND

三、主要受企业融资大幅改善、新增存款显著多增影响，3月末M2增速创近三年以来新高；3月末M1增速保持上行，显示疫情进入稳定控制阶段后，国内企业等微观主体活力恢复，房地产市场回暖。

3月末M2同比增长10.1%，增速比上月末大幅加快1.3个百分点，比上期同期加快1.5个百分点，为2017年3月以来最高增长水平。3月M2增速较上月及去年同期大幅回升，主要原因在于当月企业信贷、债券融资大幅增长，企业新增存款随之达到接近3.2万亿，不仅远高于上月的2840亿，而且比上年同期也多增了近1.3万亿。此外，伴随疫情对居民储蓄的影响消退，3月居民存款新增近2.4万亿，不仅扭转了上月小幅负增局面，也比上年同期多增了近1.3万亿，也对当月M2增速上行起到了重要推动作用。不过，综合2至3月累计居民存款增量来看，基本与上年同期持平——作为对比，2至3月企业存款同比多增约2.8万亿，加之本月财政存款降幅与上年相当，这意味着3月M2增速跳升，主要源于企业融资大幅增长带来的存款多增，也显示货币政策在量、价两个维度发力后带来的直接影响。

3月末M1同比增速较上月末回升0.2个百分点，达到5.0%，与上年同期相比加快0.4个百分点，为近20个月以来的最高增速。我们认为，3月M1增速上行，一个重要原因是伴随当月复工复产进度加快，企业等微观主体活动增强，活期存款多增。此外，当月房地产销售活动也在明显回暖，这不仅体现在居民房贷增量回到上年同期水平，也带动房企等相关企业活期存款保持较高增速。

图7 M2与M1增速



数据来源：WIND

**四、4月信贷、社融增量或将季节性回落，但在金融支持实体经济发力背景下，信贷、社融和M2存量增速还将保持小幅改善趋势。**

3月以后新冠疫情全球蔓延态势加剧，未来我国出口面临严峻考验，二季度国内宏观经济反弹将受到一定制约。为此，需要货币政策进一步加大逆周期调节力度。3月31日国务院常务会议决定增加面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元；4月3日央行宣布定向降准，并大幅下调银行超额存款准备金利率——后者明确表达了敦促银行加大向实体经济、特别是向中小微企业发放信贷力度的政策意图。更为重要的是，我们判断4月一揽子政策应对计划有可能出台，货币政策逆周期调节力度还会进一步加大。这意味着尽管4月企业新增信贷和社融会出现季节性回落，但同比仍将显著多增，人民币信贷、社融及M2存量增速将保持小幅上行势头。目前形势下，以上指标适度高于名义GDP增速，显示在疫情特殊时期，货币政策对冲力度正在加大。但未来央行仍将坚持控制总量调结构原则，引导金融资源重点流向民企、中小微企业等国民经济薄弱环节，年内出现大水漫灌的风险很低。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。