

# 高基数效应下，社融及 M2 增速步入趋势性下行

2021-04-13

宏观策略组

研究员：

刘洋洋

从业资格证号：F3023134

投资咨询证号：Z0015411

电话：021-68757223

邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

## 数据要点

2月社会融资规模增量 1.71 万亿元，预期 10669.2 亿元，前值 51700 亿元；2月人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元；M2 余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%。

## ◎摘要：

◆3月高社融指向经济复苏动力仍强，目前企业投资、居民购房等信用需求持续旺盛。从新增信贷情况来看，随着经济复苏及制造业投资改善，企业中长期贷款成为拉动信贷的主力，预计二季度经济仍将持续修复。但从信贷增速来看，在高基数效应下，社融存量增速下降的趋势已经显现。在财政赤字收敛，货币政策常态化的背景下，预计社融及 M2 增速仍将趋势性下行。

◆3月新增人民币贷款 2.73 万亿元，环比多增 1.37 万亿元，较去年同期少增 1200 亿元，3月新增贷款投放仍处于历史高位水平，结构持续向中长期倾斜。从结构来看，3月居民贷款新增 1.15 万亿元，同比多增 1614 亿元，其中，新增居民短期贷款 5242 亿元，同比多增 98 亿元，新增居民中长期贷款 6239 亿元，同比多增 1501 亿元。居民贷款表现仍强，在中长期贷款方面，受到一线城市房市火爆的提振，拉动居民中长期贷款增长。长期来看，消费逐步修复，其中以汽车为代表的耐用消费品及家电等日用消费品需求反弹，一线城市购房需求仍有支撑，随着新年信贷额度的放开，预计居民贷款或将维持高位。3月企业贷款新增 1.6 万亿元，同比少增 4500 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 3748 亿元和 1.33 万亿元，同比分别少增 5004 亿元和多增 3657 亿元，新增票据融资-1525 亿元，同比少增 3600 亿元。由于 20 年 6 月份投放了大量的短期贷款，中长期贷款基数相对较低。在短期贷款集中到期的情况下，短贷增速有所下降，随着经济复苏及制造业投资改善，企业中长期贷款成为拉动信贷的主力。今年以来货币环境边际偏紧，票据融资利率抬升，新增票据融资萎缩。3月票据融资利率波动也较为明显，预计短期票据融资仍将受到一定的制约。

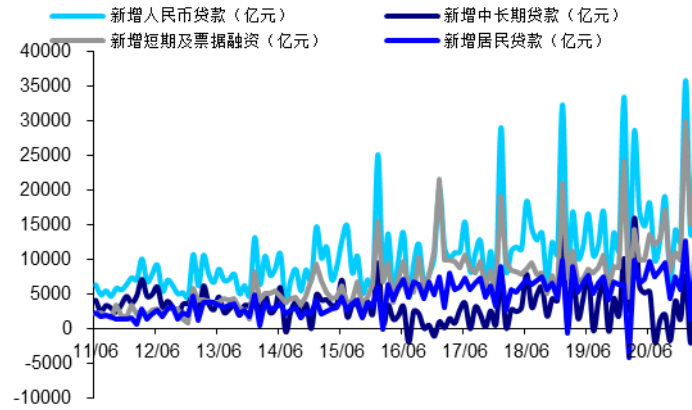
◆3月份社会融资规模增量为 3.34 万亿元，较去年同期少增 1.84 亿元，但较 2019 年同期多增 4000 亿元。3月社融存量增速 12.3%，较

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

2 月份大幅回落 1 个百分点。从新增社融的结构来看，企业融资需求仍旺盛，而地方政府专项债持续回落。3 月新增信贷 2.75 万亿元，同比去年少增 2885 亿元，年初储备项目充足，银行信贷额度充裕，叠加经济复苏及制造业投资改善，信贷投放仍处历史性高位；3 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少 4129 亿元，同比少增 6338 亿元，其中未贴现银行承兑汇票同比少增 5115 亿元，主要受到基数效应的扰动。3 月企业债券融资 3535 亿元，同比少增 6396 亿元，主因去年同期基数较高。3 月新增政府专项债券 3130 亿元，同比少增 3214 亿元，今年财政投放或将主要集中在二三季度，但整体力度较去年有所放缓，或仍将拖累社融增速。3 月社融存量增速重回下降趋势，在财政赤字收敛，货币政策常态化的背景下，预计社融及 M2 增速或将趋势性下行。

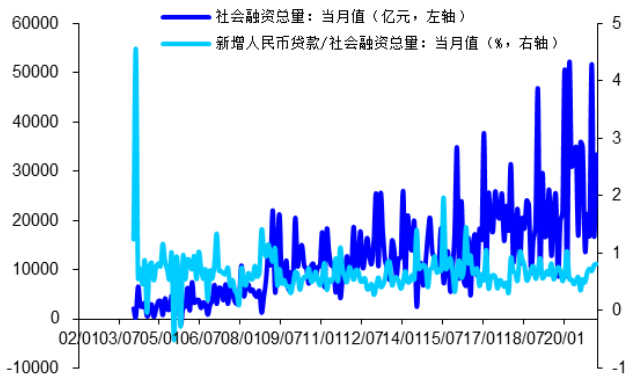
◆3 月 M2 同比增速 9.4%，环比下降 0.7 个百分点，主要受到去年同期基数较高的拖累。M1 增速回落至 7.1%，仍处于相对高位，体现出实体经济活动仍强。从结构来看，3 月企业存款增加 1.73 万亿，同比少增 1.46 万亿，受去年同期基数较高的影响，目前企业部门补库意愿较强，融资需求较好，实体经济回升动能仍强；居民户存款新增 1.94 万亿，同比少增 4100 亿；财政存款少增 4854 亿元，同比多增 2499 亿元，财政政策投放仍强。总体来看，紧信用搭配稳货币，3 月 M2 大幅下行。

图 1 新增贷款数据



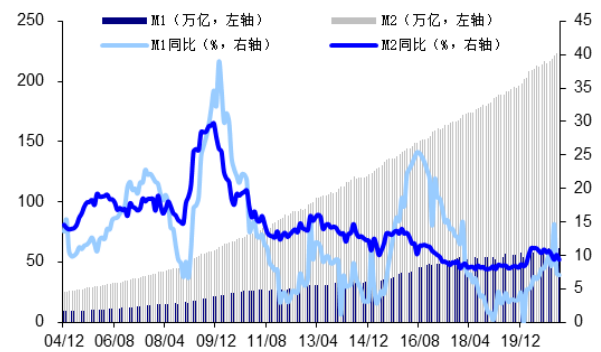
资料来源：Wind 数据

图 2 社会融资总量



资料来源：Wind 数据

图 3 M1 及 M2 增速



资料来源：Wind 数据

## 分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。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报酬。

## 免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn