

## 宏观专题报告

# 紧信用带动货币增速回落，新增信贷依旧强劲 ——3 月金融数据点评

### 数据：

2021 年 3 月新增社融 3.34 万亿（前值 1.71 万亿），新增人民币贷款 2.73 万亿元（前值 1.36 万亿），社融存量同比增长 12.3%（前值 13.3%），M2 同比增长 9.4%（前值 10.1%），M1 同比增长 7.1%（前值 7.4%）。

### 主要观点：

**1、社融增速回落 1%，体现“紧信用”。**2021 年 3 月新增社融 3.34 亿元，同比减少 18438 亿元；社融存量同比增速回落 1.0%至 12.3%。

**3 月社融回落主因在：**1) 社融口径新增人民币贷款 2.75 万亿元，同比减少 2885 亿元；2) 政府债券融资新增 3130 亿元，同比减少 3214 亿元。今年两会明确的政府债券供给尚未到释放时间点，同比下降较为明显；3) 新增未贴现银行承兑汇票与企业债券融资分别同比减少 5115 亿元和 6396 亿元，是 3 月社融规模和增速下降的核心因素。

**2、新增信贷依旧强劲，居民端超预期延续多增，企业端中长贷保持强劲。**3 月新增信贷 2.73 万亿元，环比多增 1.37 亿元，但同比回落 1200 亿元。3 月银行因“季末冲量”的需求而集中投放信贷，导致环比多增，但去年 3 月的再贴现等支持性政策退出，因此同比有所回落。居民端来看，居民短贷与居民中长贷分别同比多增 98 亿元与 1501 亿元，是新增信贷维持强劲的主要因素，反应了居民消费意愿的回升与地产延续火热。企业端来看，中长贷保持强劲，韧性十足。2021 年 3 月 PMI 为 51.3，连续 13 个月高于荣枯线，显示经济动能持续改善，因此企业信贷需求比较旺盛。且此前央行在“信贷结构优化座谈会”中强调了对科技创新、制造业和普惠小微的支持，意味着未来企业中长贷都将不弱。企业短贷季节性环比上升，但由于 2020 年基数较高，同比回落 0.5 万亿。

**3、“紧信用”搭配“稳货币”，后续货币边际收紧风险加大。**随着社融增速的下降，M2 与之相匹配，3 月 M2 同比下降 0.7%至 9.4%。M1 保持韧性，同比仅下降 0.3%至 7.1%，证明企业经营利润修复。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

宏观研究团队

研究员：

周志强

zzq@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060545

投资咨询号：Z0014361

闫海东

yanhaidong@cloudfutures.cn

从业资格号：F3061042

投资咨询号：Z0014403

联系人：

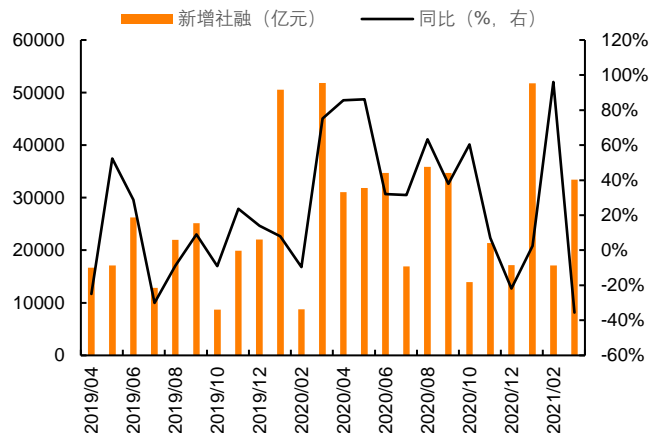
郭修远

guoxiuyuan@cloudfutures.cn

从业资格号：F3078100

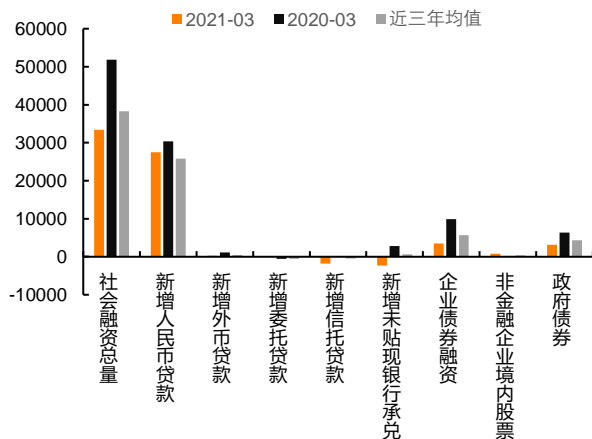


图表 1：3 月新增社融回落 1%



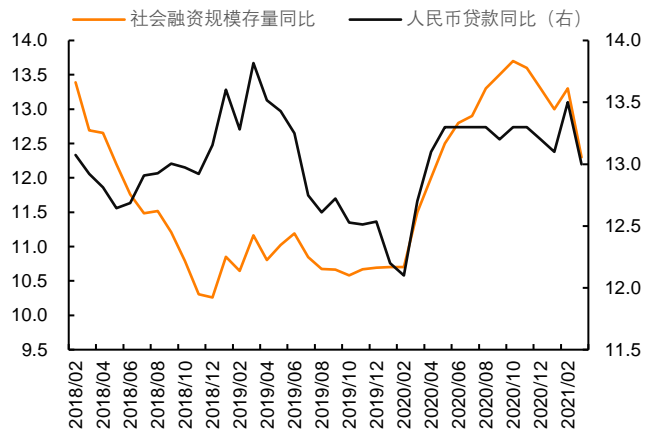
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 3：3 月社融回落主因在信用债、政府债券与新增人民币贷款（亿元）



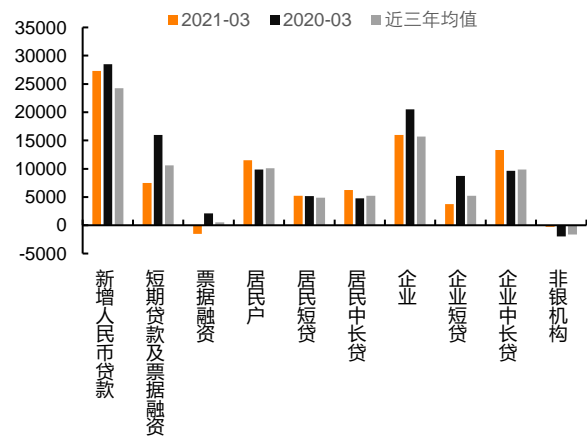
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 2：3 月社融存量同比回落（%）



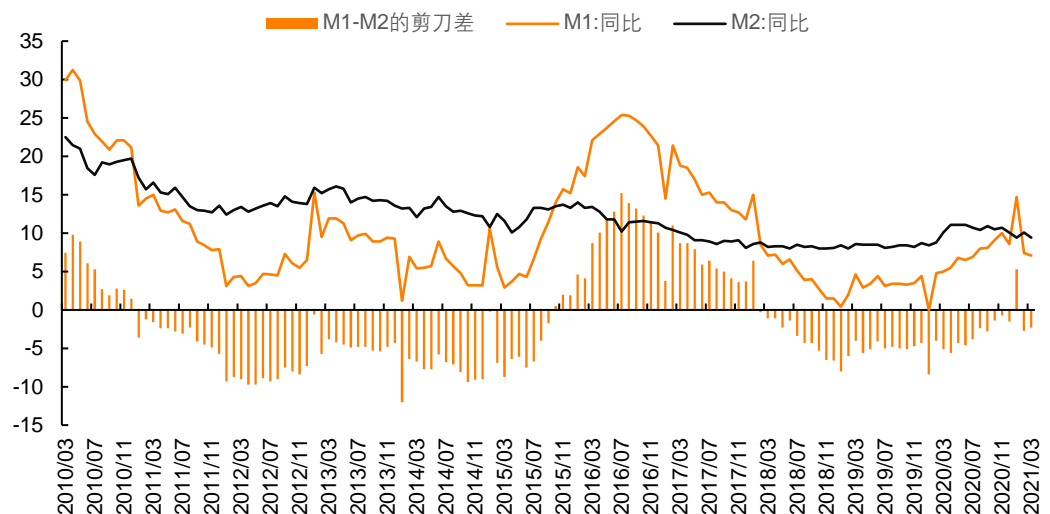
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 4：新增信贷依旧强劲，居民端超预期延续多增，企业端中长贷保持强劲（亿元）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 5：“紧信用”搭配“稳货币”，后续货币边际收紧风险加大（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

## 法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限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，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区杨高南路 729 号 2102B 室

伊犁营业部

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室