

金融数据解读：疫情防控形势 向好 3月金融数据新高

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



4月10日，中国人民银行公布的一季度金融统计数据显示，3月多个金融数据增长远超预期，说明实体经济融资需求多方面回暖，“稳信贷”政策显现成效，金融数据的增长将会有效引导经济增速的回升，助力经济修复。

企业短期贷款表现依旧强劲，远超过去五年的均值1960亿元；企业票据融资和企业中长期贷款增量出现明显的好转，显著好于近三年同期水平。住户部门短期贷款的修复能力强度高于中长期贷款，显示出复工复产对于消费的支撑。表外融资继上个月负增长之后大幅转正，主要是未贴现银行承兑汇票推动表外融资快速回升。

企业债方面，单月增量达到历史峰值，显示目前低利率趋势下，企业债券融资需求恢复的积极性。受益于特别国债的发行、地方债扩容、赤字率适度上调等积极财政的发力，3月的政府债券快速增长。

3月M2增速超预期反弹至10.1%，时隔3年重回双位数。这主要在于货币政策有效地支撑疫情防控和经济发展推动贷款投放，同时复工复产的推进也加大了需求端贷款回升，再叠加积极的财政支出也推动M2增速回升。M1增速小幅回升，M0增速小幅回落均符合预期。

目录

一、3月数据远超预期 社融创下历史新高	3
二、复工复产助力企业信贷 促消费个人短贷迎修复	4
三、供需两端促进社融回升 表内表外融资大幅增长	5
四、注册制令企业债放量超预期 专项债发行加快推动直接融资	6
五、M2增速超预期反弹 货币政策有效支撑	7
1. M2超预期反弹至10.1% 重回双位数增长	7
2. M1增速小幅回升至5% 企业融资需求逐渐恢复	8
3. M0同比增长10.8% 小幅回落符合预期	9

图表目录

图表 1：2016年-2019年社融月度增量情况（单位：亿元）	3
图表 2：2020年2月与去年同期企业信贷对比（单位%）	4
图表 3：2020年2月与去年同期住户部门信贷对比（单位%）	5
图表 4：2018年1月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）	6
图表 5：2018年1月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）	7
图表 6：M2历年走势	7
图表 7：M1历年走势	8
图表 8：M0历年走势	9

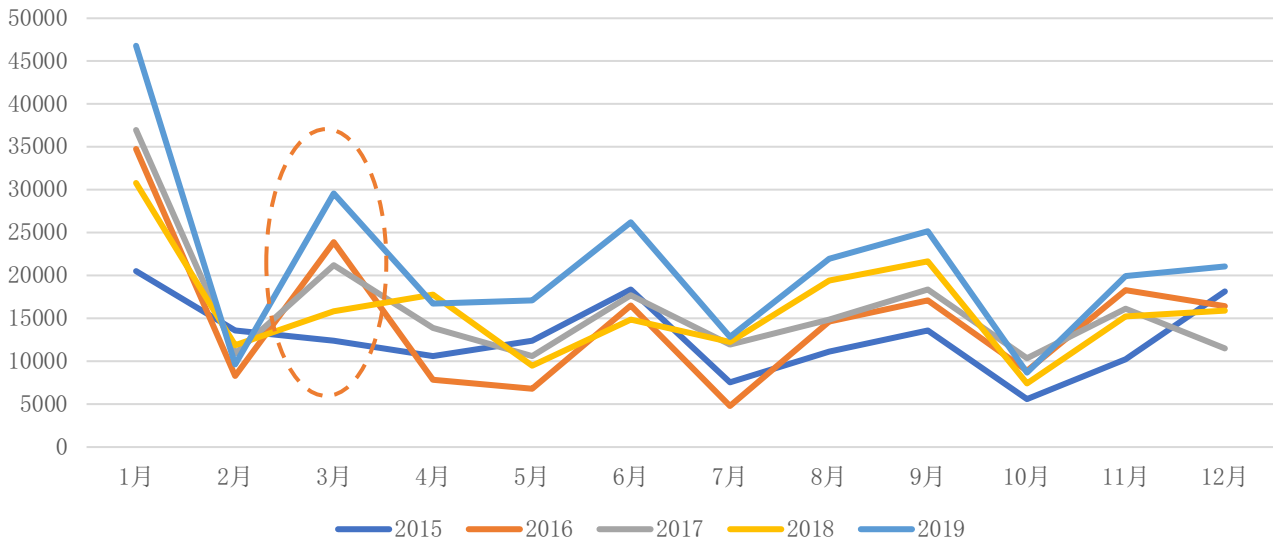
金融数据解读：疫情防控形势向好 3月金融数据新高

4月10日，中国人民银行公布2020年一季度的金融统计数据。从数据上看，新增社融增量创下历史新高，主要由于信贷规模放量以及企业债大量发行，信贷方面整体规模总量呈现高增，结构有所优化，M2同比增速重回两位数。3月多个金融数据增长远超预期，说明实体经济融资需求多方面回暖，“稳信贷”政策显现成效。而金融数据的增长将会有效引导经济增速的回升，助力经济修复。

一、3月数据远超预期 社融创下历史新高

3月金融数据表现强劲，远超预期，社融创下历史新高。3月新增人民币贷款2.85万亿元，同比多增1.16万亿元，前值9057亿元。就整个一季度而言，新增人民币贷款7.1万亿元，同比多增1.29万亿元。从社融数据看，3月社会融资规模增量5.16万亿元，同比多增2.2万亿元，前值8554亿元。3月社融存量262万亿元，同比增长11.5%，前值10.7%。就一季度看，社会融资规模增量累计为11.08万亿元，同比多增2.47万亿元。从结构上看，社融各部分都在转好，部分非标融资收缩幅度减小。因货币政策有效支持疫情防控和经济发展，加之企业有序复工复产和居民消费回升，3月M2增速超预期反弹至10.1%，时隔3年重回双位数增长。

图表 1：2016年-2019年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

3月社融规模较快增长，主要是因为：一、疫情防控形势向好、社会各部复工复产推进对3月金融数据的提振有至关重要的作用。受到疫情的影响，1-2月的经济活动大部分停摆，进入3月后，各地方积极推动复工复产，各地交通和物流逐渐恢复，员工返岗率逐步上升，企业复工进度有效提升了实际信贷融资需求。二、金融机构对实体经济信贷的有力支持。3月当月对实体经济发放的本外币贷款新增3.15万亿元，同比多增了1.19万亿元。三、金融市场为企业直接融资力度加大。

企业债、股票、未贴现的银行承兑汇票明显增加。**四、季节性影响。**2月历来是信贷与社融的小月，而在每个季末，银行内部有业绩指标的考核压力，为满足考核要求，银行业务人员会在季末冲量。因此，历年3月相对于2月都会有所回升。

二、复工复产助力企业信贷 促消费个人短贷迎修复

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加2.05万亿元，同比多增9841亿元，同比增加91.59%。其中，企业短期贷款新增8752亿元，同比多增5651亿元，同比增加182.23%；企业中长期贷款新增9643亿元，同比多增3070亿元，同比增加48.35%；票据融资新增2075亿元，同比多增1097亿元，同比增加112.17%。企业短期贷款表现依旧强劲，远超过去五年的均值1960亿元，这与多项政策出台提供疫情防控资金，缓解企业资金困难有关；企业票据融资和企业中长期贷款增量出现明显的好转，超出往年季节性回升水平，也显著好于近三年同期水平。一是说明3月企业融资不再是满足应对短期流动性需要，低融资成本促进了企业投资类融资需求的增加。二是与企业复工复产的陆续推进有较大关系。截至3月28日，规模以上工业企业平均开工率从2月26日的88.9%提升至98.6%，同期中小企业的平均开工率从32.8%提升至76%。另外，3月票据融资新增1.59万亿元，说明为应对疫情，央行对表外融资的容忍度有所提高，企业链上资金流转随着复工也有所改善。

图表 2：2020 年 2 月与去年同期企业信贷对比（单位%）

	2019	同比	2020	同比
企（事）业单位贷款增量	1.07万亿	91.07%	2.05万亿	91.59%
短期贷款增量	3101亿	274.07%	8752亿	182.23%
中长期贷款增量	6500亿	41.30%	9643亿	48.35%
票据融资	978亿	921.85%	2075亿	112.17%

来源：中国人民银行，新华财经整理

企业部门信贷情况基本印证了我们本月初在《金融数据前瞻：疫情防控形势向好 3月数据或维持稳定》里对于企业信贷的判断：“**3月复工复产稳步推进，企业部门或对信贷数据形成支撑。**”其原因在于，一是，多项政策的出台或对冲疫情带来的影响，同时政府坚持稳健的货币政策注重灵活适度，加强前瞻性、针对性和逆周期调节。运用多种货币政策工具，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业和民营企业的资金支持，大力支持疫情防控、复工复产和实体经济发展。二是，与前期融资需求后移、基建等新项目筹备有关。

从住户部门信贷部分来看，住户部门贷款新增9892亿元，同比多增984亿元，同比增加11.05%。其中，住户部门短期贷款新增5144亿元，同比多增850亿元，同比增加19.77%。住户部门中长期贷款新增4738亿元，同比多增133亿元，同比增加2.89%。从数据上来看，住户部门短期贷款的修复

能力强度高于中长期贷款，这与近日政府采取多政策刺激消费有所关系，也显示出复工复产对于消费的支撑。

图表 3：2020 年 2 月与去年同期住户部门信贷对比（单位%）

	2019	同比	2020	同比
住户部门贷款增量	8908亿	56.28%	9892亿	11.05%
短期贷款增量	4295亿	111.37%	5144亿	19.77%
中长期贷款增量	4605亿	22.15%	4738亿	2.89%

来源：中国人民银行，新华财经整理

2月住户部门贷款情况受到疫情影响同比滑落，而进入3月，疫情影响逐渐消失，随着复工复产陆续推进，生活秩序恢复，被疫情暂时抑制的居民需求开始回升，餐饮、娱乐、郊游等短期消费恢复较快。可以看到，本月的住户部门贷款增量大部分来自于短期贷款增量的贡献，个人消费贷款由降转升，表明随着国内疫情基本控制，生产、生活逐步回归常态，居民消费生活显示出积极变化。3月的中长期贷款增量由负转正，说明居民购房等中长期需求也在回暖。根据国家统计局4月16日发布的数据显示，3月份一二三线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅有所扩大，二手住宅销售价格环比微涨，而同比一二三线城市新建商品住宅销售价格涨幅回落，二手住宅销售价格仅一线城市涨幅微扩，这也解释了为何中长期贷款增量同比增长较小。

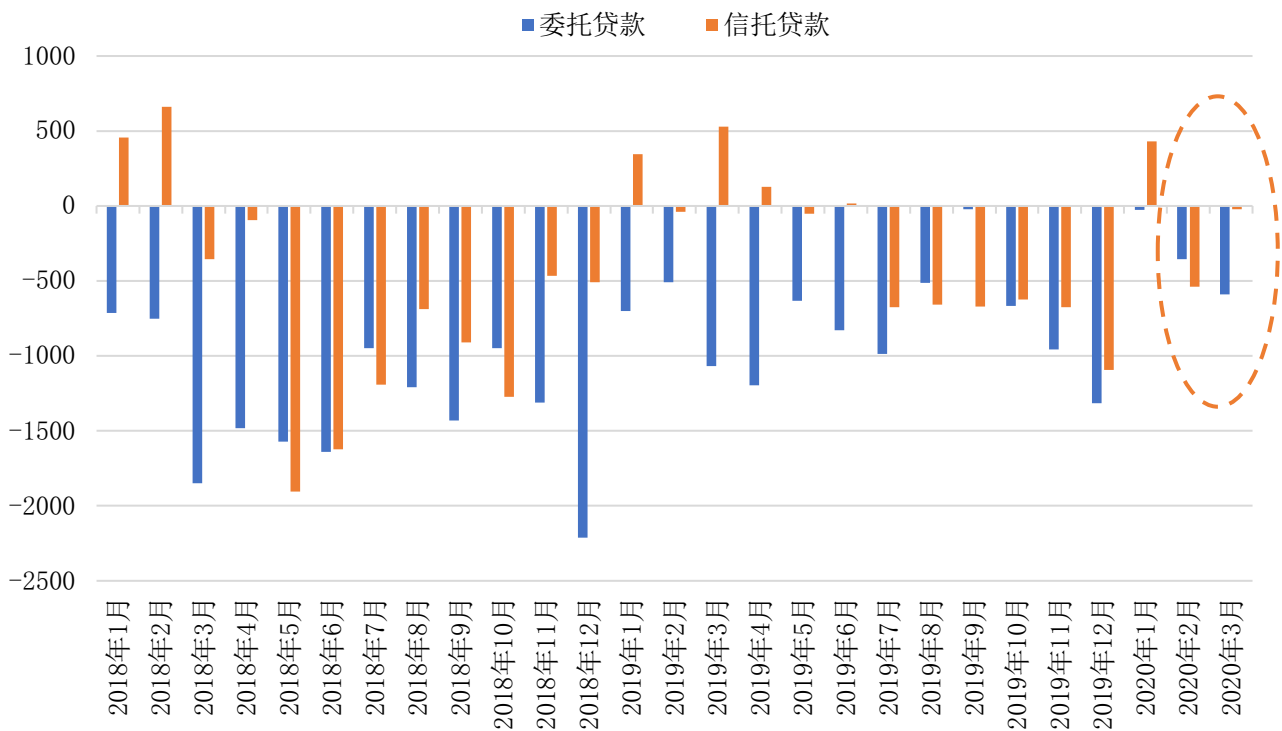
三、供需两端促进社融回升 表内表外融资大幅增长

3月社融增量为5.16万亿元，同比多增2.2万亿元，前值8554亿元，环比多增4.31万亿元。3月末，社会融资规模存量达到262.24万亿元，同比增长11.5%，增速较上个月提高0.8个百分点。新增社融较上个月和上年同期大幅增长，超出市场预期，主要因为信贷供给增加与企业融资需求回升，从供需两端推动了本月新增社融大幅回升。

从表内贷款看，3月对实体经济新发放的表内信贷（未包含外币贷款）新增3.15万亿元，比上月和上年同期分别多增2.41万亿元和1.19万亿元。社融的人民币贷款分项体现的是金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况，人民币贷款回升说明企业生产经营秩序恢复，银行授信工作已回归正常化，同时也受支持防疫保供、复工复产等一系列结构性货币政策推动影响。对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加1145亿元，同比多增1142亿元。3月新增外币贷款规模创2015年以来新高，主因是3月美元流动性紧张导致对美元需求增加。外币贷款更多是用于进口商品的付汇，但从进口需求看，并无法支撑3月外币贷款的增长。从外汇储备方面看，3月外汇储备环比减少460.85亿元，主要受到全球流动性紧张下的资本外流，以及贸易差额收窄的拖累，因此外币贷款多增或与资本流动等非常规因素有关。

表外融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）合计新增2208亿元，比上月和上年同期分别多增7065亿元和1384亿元，继上个月负增长之后大幅转正。具体来看，委托贷款减少588亿元，同比少减482亿元，环比多减232亿元；信托贷款减少21亿元，同比多减549亿元，环比少减519，新增信托贷款减少幅度环比上月有所缩小，未贴现银行承兑汇票新增2818亿元，推动表外融资快速回升。

图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

四、注册制令企业债放量超预期 专项债发行加快推动直接融资

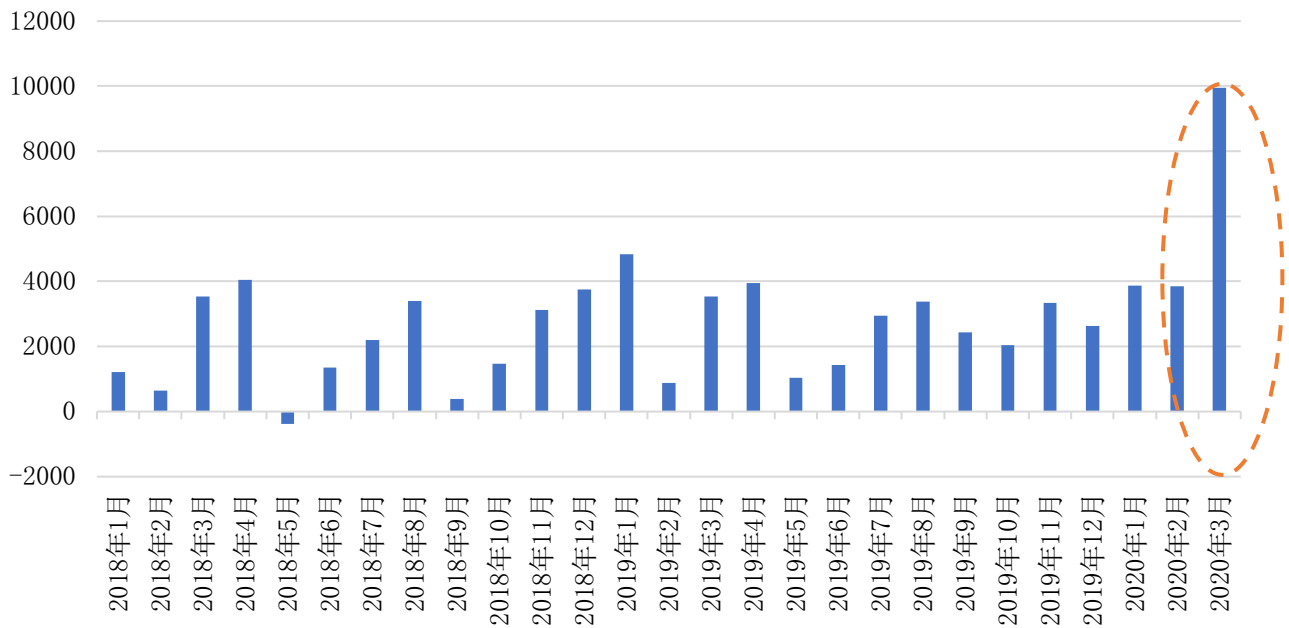
企业债方面，3月企业债券发行延续放量态势，企业债券净融资9953亿元，同比多增6407亿元，分别是上月和上年同期的3倍和2倍。一季度总体企业债券净融资1.77万亿元，同比多8407亿元。

“单月增量达到历史峰值，足见目前低利率趋势下，企业债券融资需求恢复的积极性，这将有利于国内融资结构的优化和改善。”交银金融表示。

企业债在3月放量发行主要原因在于：一是，当前发债融资利率较低，3月央行实施了定向降准与降息两大货币政策工具，为金融市场提供了更长期的流动性与更低的资金成本，银行间市场流动性整体充裕。二是发债条件宽松，3月1日，国家发改委发文表示，即日起，企业债券发行由核准制改为注册制，国家发展改革委为企业债券的法定注册机关。新规后，国家发改委进一步下放受理及审核权限，企业债受理及审核流程大大简化，且取消企业债券申报中的省发改委转报环节，一定程

度带动了债券市场的发行情绪回暖。根据Wind数据显示，3月份的非金融企业债券市场共发行企业债、公司债、中期票据、短期融资券，以及定向工具等信用债券1610只，发行规模合计达1.55万亿元，相较2月份，发行规模翻番。4月国常会中，国务院对今年全年的信用债券净增量规模进行了部署，要求较去年水平多增1万亿元水平，因此全年信用债的净发行预计还将持续对社融增长形成支撑。

图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

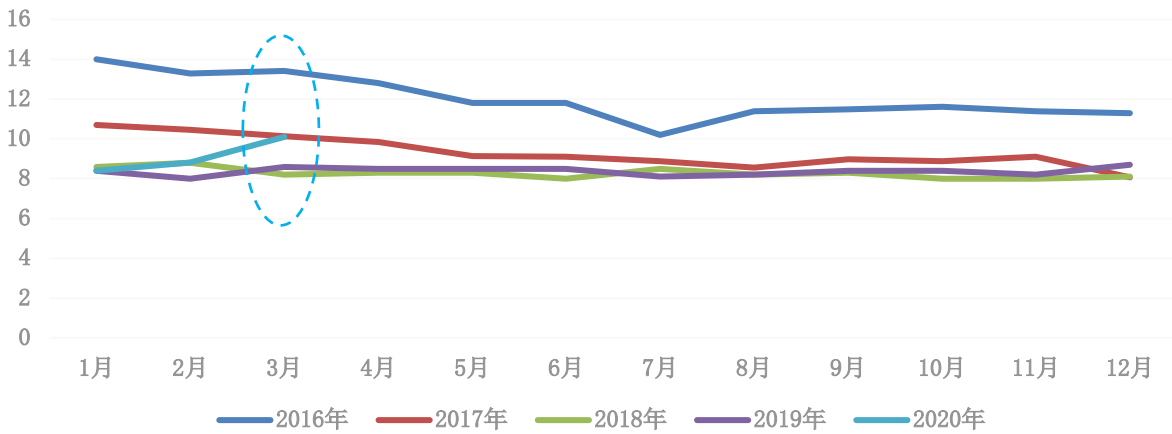
政府债券3月净增6363亿元，较去年同期提升了近3000亿元，一季度整体而言，政府债券净融资1.58万亿元，同比多6322亿元。政府债券3月增长快速主要由于：一是，受益于特别国债的发行、地方债扩容、赤字率适度上调等积极财政的发力。而且，随着财政部提前下达全年部分新增专项债券额度1.29万亿元（下达规模超上年同期），全国各地新增专项债券发行速度加快，地方专项债在一季度的前置发力同样贡献显著。二是，2月份统计口径偏差导致2月下旬发行的债券后移。

五、M2增速超预期反弹 货币政策有效支撑

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%。

1. M2 超预期反弹至 10.1% 重回双位数增长

图表 6：M2 历年走势



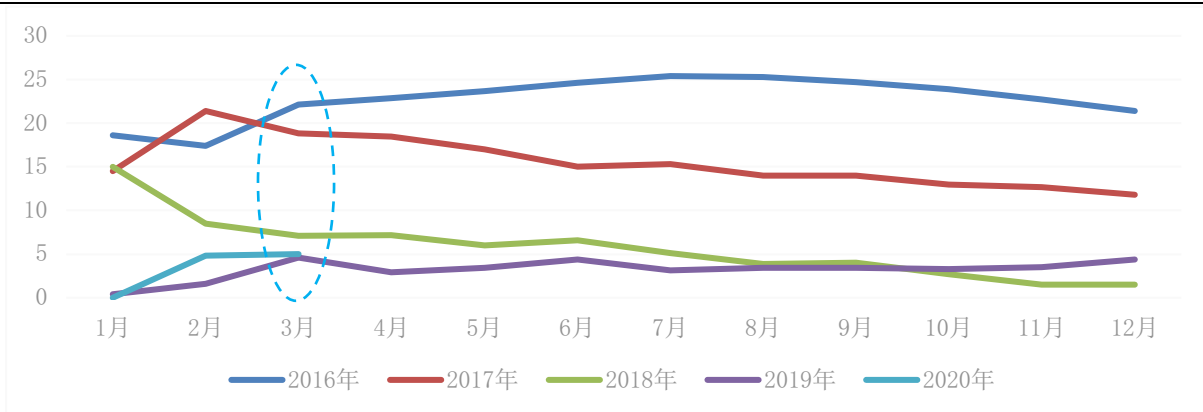
来源：新华财经

3月M2增速超预期反弹至10.1%，时隔3年重回双位数增长。我们认为原因有以下几点：一是货币政策有效支持了疫情防控和经济发展。一季度是经济增长受疫情影响的承压期，经济下行压力较大。在一系列政策引导下，银行应贷尽贷、应贷快贷，信贷投放较多，推动M2增速大幅回升。二是从需求端看，企业有序复工复产和居民消费回升，从需求端推动3月新增贷款规模回升，助推M2回升。三是积极财政政策在应对疫情冲击的背景下，投放幅度不会减弱，也成为助推3月M2增速反弹的因素之一。

从M2的构成看，居民及企业存款是主体。数据显示，一季度存款增长8.07万亿元，同比多增1.76万亿，其中，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。在货币政策有效支持金融机构增强存款派生能力的情况下，实体经济存款得到明显增加。同时财政政策加大支持力度，财政存款向实体经济转移。

2. M1 增速小幅回升至 5% 企业融资需求逐渐恢复

图表 7：M1 历年走势



来源：新华财经

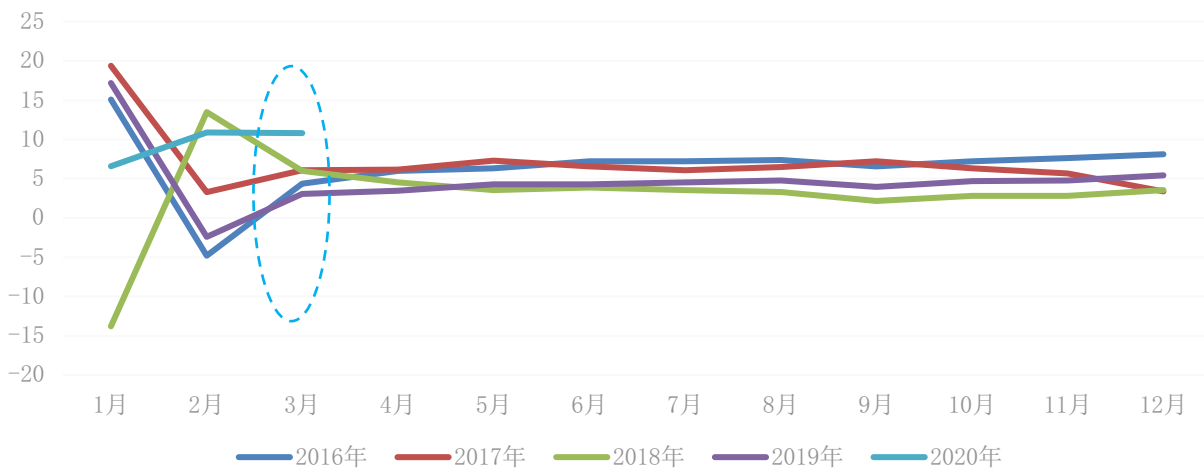
3月M1增速同比增长5%，相较于2月仍然小幅回升。我们认为，M1增速的回升表明企业的融资需求在逐渐恢复。我们在4月2日发布的《金融数据前瞻：疫情防控形势向好 3月数据或维持稳定》报告中也提到，在政策支持下企业复工复产已经较大规模实现，企业的融资贷款恢复将推动企业存款的增长。

从数据来看，3月企业新增人民币贷款2.05万亿元，其中，短期贷款新增8752亿元，中长期贷款新增9643亿元。企业中短期贷款继上个月负增长之后双双转正。其中，从结构上来看，企业短期信贷融资相对较多，从侧面反映出，疫情冲击之后，更多信贷资源以一种‘普惠’式地支持流向更广泛的实体企业；而同时中长期贷款增加额也显著好于近三年同期水平，说明3月企业融资不再仅是满足应对短期流动性需要，低融资成本促进了企业投资类融资需求的增加。

但是也要注意的，宽松的货币环境容易造成资金在金融体系空转，警惕企业的套利行为。根据目前企业融资利率来看，一年期AAA和AA+中债企业债到期收益率中枢分别为2.42%和2.61%，同时一年期银行理财预期收益率普遍高于3.5%。可以看出，理财收益和融资成本之间的利差或能达到100个BP，中间存在着较高的低风险套利空间。

3. M0 同比增长 10.8% 小幅回落符合预期

图表 8：M0 历年走势



来源：新华财经

3月流通中货币(M0)余额8.3万亿元，同比增长10.8%。按照季节性规律，假期之后现金将会回流，导致流通中的现金增速下降。今年由于疫情防控假期延长，复工复产延后，导致流通中的现金仍然较多。我们在《金融数据前瞻：疫情防控形势向好 3月数据或维持稳定》报告中也指出，随着复工复产的推进，流通中现金M0增幅小幅回落符合预期。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。