



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘琼

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



3月金融数据前瞻：新增社融或有所下降，M2增速或小幅回落

进入3月，国内宏观经济表现良好，房地产市场继续保持热度，居民中长期贷款同比或有所增加。企业开工活跃度环比提高，企业生产景气度持续提升，中长期贷款新增较去年同期或有所增加。

信托贷款仍将继续拖累表外融资，但降幅或有所收窄。3月信用债市场发行情况继续好转，企业债回暖。由于专项债开始陆续发行，政府净融资规模环比或将增加，同比大幅缩减。

货币增速方面，3月流动性平稳叠加资金监管加强，M2同比增速或小幅回落；经济恢复态势向好，3月M1增速或保持稳定；3月M0增速或回升。

目录

一、 居民中长期贷款或同比增加，企业信贷需求持续恢复	3
1. 消费持续恢复推升居民短贷，居民中长期贷款或同比增加	3
2. 企业生产景气度提高，信贷需求持续恢复	4
二、 信托贷款或仍拖累非标，政府债净融资同比或缩减	4
1. 未贴现承兑汇票或同比增长，信托贷款仍拖累非标	4
2. 企业债净融资额或同比下降，政府净融资规模同比缩减	4
三、 流动性平稳叠加资金监管加强，3月M2增速或小幅回落	5
1. 流动性平稳叠加资金监管加强，M2同比增速或小幅回落	5
2. 经济恢复态势向好，3月M1增速或保持稳定	6
3. 3月M0增速或回升	6

图表目录

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）	5
图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）	6
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）	6

3月金融数据前瞻：新增社融或有所下降，M2增速或小幅回落

进入3月，国内宏观经济表现良好，房地产市场继续保持热度，居民中长期贷款同比或有所增加。企业开工活跃度环比提高，企业生产景气度持续提升，中长期贷款新增较去年同期或有所增加。信托贷款仍将继续拖累表外融资，但降幅或有所收窄。3月信用债市场发行情况继续好转，企业债回暖。而由于专项债开始陆续发行，政府净融资规模环比或将增加，但由于去年同期基数较高，同比或大幅缩减。流动性方面，流动性平稳叠加资金监管加强，3月M2增速或小幅回落。

一、居民中长期贷款或同比增加，企业信贷需求持续恢复

经过2月份的超预期增长，3月的信贷投放同比或将有所回落。企业方面，3月初以来企业生产开工活跃度环比提高，企业信贷需求持续恢复；居民方面，房地产市场仍旧火热，居民中长期贷款同比将有所增加，因此居民和企业中长期贷款有望成为支撑3月信贷的重要因素。但去年为了对冲疫情影响，企业短期贷款受政策支持而大幅度增加，今年3月企业短贷或将缩减，拖累信贷投放。

1. 消费持续恢复推升居民短贷，居民中长期贷款或同比增加

2021年3月，国内宏观经济表现稳定，乘用车销售同比2019年有所放缓，而PMI服务业指数显著回升，意味服务消费有所回升，居民新增短贷较去年同期或有所增长。乘联会3月底公布的3月乘用车销量数据显示，3月份主要厂商的乘用车零售销量逐周增长。由于去年同期国内乘用车市场销量基数太低，乘联会采用与2019年3月同期对比的统计方法。数据显示，2021年3月前四周（3月1-28日）乘用车零售销量相比2019年同期下降5%，乘用车批发销量相比2019年同期下降11%，前四周乘用车市场的整体表现不如2019年同期。与今年1月同期相比，整体销量不理想。PMI服务业指数显著回升，PMI服务业新订单升至历史高位，服务业业务活动预期持续处于历史高位，反映服务消费正在快速恢复。总的来看，虽然乘用车销量未恢复到2019年同期水平，但去年基数较低，叠加服务消费快速恢复，居民新增短贷较去年同期或有所增长。

3月房地产市场仍旧火热，居民中长期贷款同比将有所增加。克而瑞研究中心4月1日发布的最新数据显示，百强房企3月单月全口径销售金额环比增长24.8%，同比增长60.3%，较2020年月均销售金额增长13.2%。重点监测的28个城市商品住宅成交面积较2019年同期增长24%，北京、杭州、南京等多城成交显著放量，较2019年同期均实现翻倍增长。具体来看，一线城市成交较2019年同期增长64%。24个二、三线城市成交较2019年同期增长19%。因此，从整体上来看，居民中长期贷款同比将有所增加。

2. 企业生产景气度提高，信贷需求持续恢复

企业生产景气度仍然较高，中长期贷款新增较去年同期或有所增加，短期贷款同比或有所下降。3月份，制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为51.9%、56.3%、55.3%，高于上月1.3%、4.9%、3.7%，3月PMI指数上升，且连续13个月保持在荣枯线上，表明经济持续保持恢复态势。一季度PMI指数变动受春节等短期因素影响较多，剔除这些因素影响，可以认为PMI指数走势大体平稳，反映经济呈平稳恢复态势。从具体分类来看，3月生产指数为53.9%，比上月上升2.0个百分点，高于临界点，表明制造业生产扩张步伐加快；新订单指数为53.6%，比上月上升2.1个百分点，高于临界点，表明制造业市场需求增长较快。从高频数据来看，3月国内六大电厂耗煤量增速仍处于历史较高水平。工业企业开工率也处于较高水平，其中中游开工率最高，下游开工率较2月回升。水泥、玻璃价格以及粗钢产量等指标均处于历史同期较高水平，生产景气度仍然较高。由于疫情冲击，去年3月出台多项政策提供疫情防控资金，缓解企业资金困难，企业短期贷款大幅增加，因此今年3月企业短期贷款同比或有所下降，而中长期贷款或有所增加，信贷结构将进一步优化。

二、信托贷款或仍拖累非标，政府债净融资同比或缩减

1. 未贴现承兑汇票或同比增长，信托贷款仍拖累非标

票据贴现利率有所下降，实体融资需求较强，未贴现银行承兑汇票同比或将增加。从票据市场上看，截至3月29日，3月开票量和贴现量呈现出中上旬在低位逐步升高，下旬开始攀升的趋势。随着国内经济复苏进程持续推进，中小企业融资贴现的需求较好。受贴现成本持续下行以及市场情绪的影响，企业端开票意愿推迟，叠加去年同期高基数，本月日均开票量和贴现量同比分别回落13%和19%。考虑到实体融资需求仍然较强，未贴现的银行承兑汇票净融资预计好于去年同期。

信托贷款仍将继续拖累表外融资，但降幅或有所收窄。根据用益信托统计数据显示，截至4月4日，3月共计发行集合信托产品2324款，与上月同时点增长62.42%，发行规模2720.15亿元，与上月同时点相比增加88.08%。成立规模同样大幅增长。截至4月4日，3月共计成立集合信托产品2325款，与上月同时点相比增长54.71%，成立规模1640.88亿元，与上月同时点相比增加67.08%。一方面是由于春节假期的影响，2月规模基数较低，另一方面是由于3月是节后展业的守约，3月的信托发行以及成立规模反弹尤为明显。但考虑到监管将继续开展“两压一降”，因此，信托或将继续拖累表外融资，但降幅环比或有所收窄。

2. 企业债净融资额或同比下降，政府净融资规模同比缩减

3月信用环境分化明显，利率水平较去年同期明显提升，企业债净融资额同比或下降。3月非金融企业信用债到期量高达1.4万亿元，为全年最高水平，企业借新还旧压力较大，一方面，这或是3月整体违约企业数量和规模较2月明显上升的重要原因，另一方面，这将对3月的企业债净融资额造成一定压力。由于去年大型AAA级国企接连意外违约事件冲击后，投资者信心相对脆弱，导致中高等级信用债需求较旺，而低等级信用债的需求疲弱，AA级及以下的发行量和净融资额大幅回落，信用分层现象显著。

政府净融资规模环比或将增加，同比大幅缩减。数据显示，3月份，各地组织发行地方政府债券4771亿元，其中，新增地方政府债券364亿元，其中一般债券100亿元，专项债券264亿元；再融资债券4407亿元，其中一般债券2688亿元，专项债券1719亿元，与去年同期相比将大幅下降，但环比来看，由于3月有新增地方政府债券发行，因此政府净融资额或将有所回升。

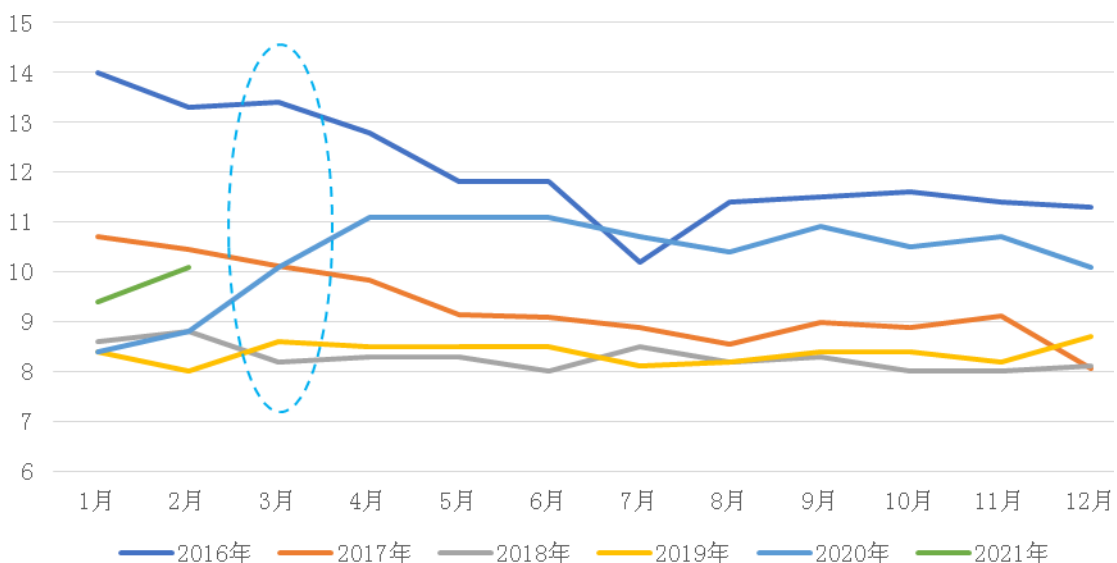
三、流动性平稳叠加资金监管加强，3月M2增速或小幅回落

1. 流动性平稳叠加资金监管加强，M2同比增速或小幅回落

3月份央行流动性投放仍然保持平稳，在资金面较为充裕的情况下，仍然坚持每日等量操作，以给市场稳定预期。央行对于流动性总量的投放较为谨慎，将推动M2增速保持在较为平稳的位置。

在进一步强调实体经济支持的金融政策环境下，央行加强了资金监管的流向。3月多地针对经营贷违规进入股市、楼市的监管强化，预计3月经营贷和房地产领域贷款均面临一定回落压力。与去年疫情后信贷大量投放相比，今年3月信贷新增量相比去年同期或将有所回落，或拖累M2增速。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）

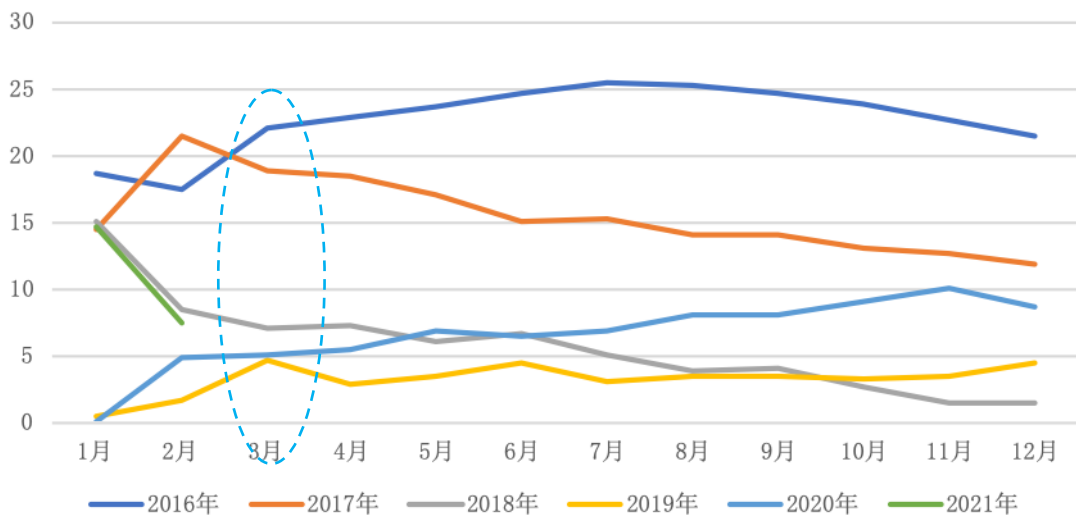


来源：新华财经

2. 经济恢复态势向好，3月M1增速或保持稳定

3月经济总体延续扩态势，企业经营情况良好，有力支撑M1增速。3月制造业PMI指数录得51.9，环比上行1.3个百分点，如期回升。3月非制造业PMI指数改善4.9个百分点，高于过去5年同期水平，消费和建筑业同步改善。从3月PMI数据来看，本月疫情影响逐步减弱，经济逐渐修复。同时，监管部门到金融机构大力构建的支持实体经济的金融环境也将对实体信贷起到支撑作用，推动M1增速持稳。但3月以来针对资金流向的监管或拖累M1增速。综合来看，预估3月M1增速将保持稳定。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

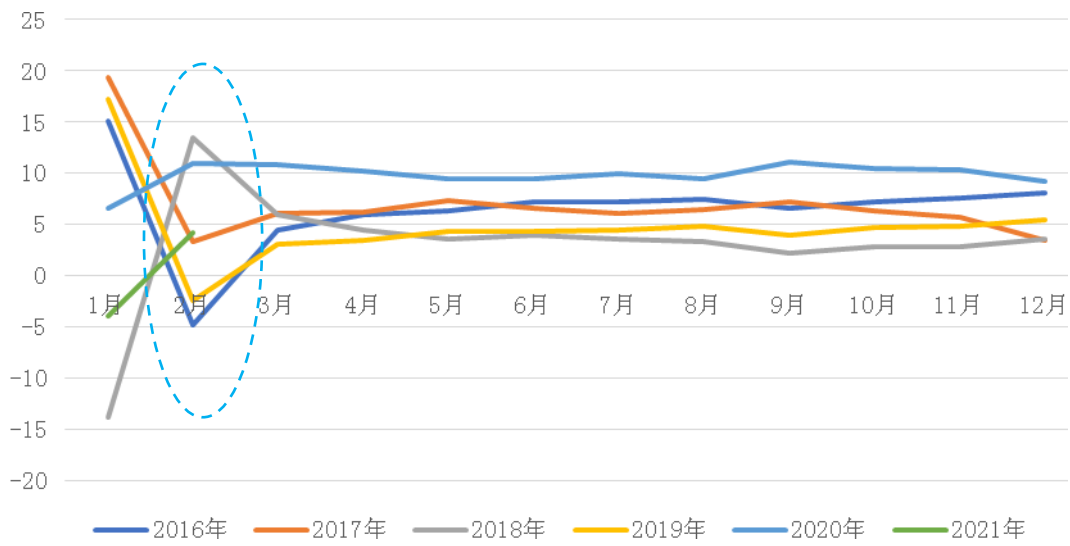


来源：新华财经

3. 3月M0增速或回升

受季节性因素影响，节后资金回流，预估3月M0增速或回升。

图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

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。