

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

《大超预期，社融、信贷、M2 全面反弹
——3 月金融数据点评》

数据全面回落，大幅反弹难延续

——4 月金融数据点评

投资要点:

5 月 9 日央行公布了 4 月社融与货币数据:

- **新增人民币贷款与非标融资拖累社融增长。**4 月份社会融资规模增量为 1.36 万亿元。4 月社融规模大幅回落主要是由于新增人民币贷款与非标融资的大幅缩量。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加 8733 亿元，同比少增 2254 亿元。委托贷款缩减规模再次扩大，委托贷款减少 1199 亿元，同比少减 282 亿元。同时，债券融资规模也有所下降。本月，企业债券净融资 3574 亿元，同比少 391 亿元。地方政府专项债券净融资 1679 亿元，同比多 871 亿元但较上月还是有较大规模的回落；
- **M2 企稳，M1 增速再回落。**4 月末，M2 同比增长 8.5%，增速比上月末低 0.1 个百分点。尽管本月 M2 增速有所回落，但依旧比上年同期高 0.2 个百分点，处在正常区间。这表明目前整体流动性还是相对宽松的。M1 同比增长 2.9%，增速分别比上月末和上年同期低 1.7 个和 4.3 个百分点。本月 M1 增速下滑也和非标加速收缩和重新收紧的房地产调控政策有关；
- **热情褪去，新增人民币贷款回落。**4 月份人民币贷款增加 1.02 万亿元，同比少增 1615 亿元，较上月减少 6700 亿元。四月信贷环比下降主要是因为一季度银行贷款发放超量，提前透支了部分信贷需求。从结构上看，本月信贷数据的回落，主要来自于企业贷款的减少，支撑点主要在于居民中长期贷款与票据融资。同时，本月票据融资增加 1874 亿元，重回高位，这一定程度上显示了当前存款类金融风险偏好依旧不高；
- **数据回落属于正常，货币政策短期不会频繁调整。**此前我们分析，一季度社融放天量的背后，更多来自于政策的支持，并没有迎来真正的拐点，本月的数据也是印证了这一说法。我们认为本月的回落属于预期之中，但货币政策预计并不会因为短期的数据就进行频繁的调整。目前流动性还是处在较为充裕的阶段，结构性的调整才是未来货币政策的重点。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 新增人民币贷款与非标融资拖累社融增长.....	4
2. M2 企稳，M1 增速再回落.....	4
3. 热情褪去，新增人民币贷款回落.....	4
4. 数据回落属于正常，短期货币政策不会频繁调整.....	5

图表目录

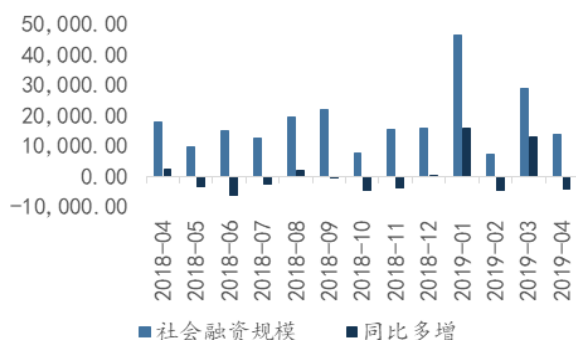
图 1 社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2 社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3 M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4 新增人民币贷款（亿元）	5
图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

1. 新增人民币贷款与非标融资拖累社融增长

4月份社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元。与上月相比，本月社融规模大幅回落超过1.5万亿元。

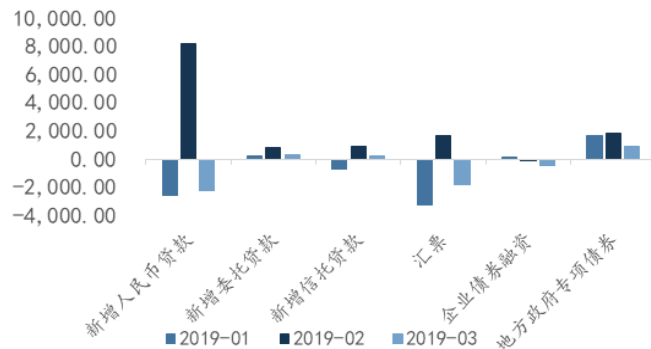
4月社融规模大幅回落主要是由于新增人民币贷款与非标融资的大幅缩量。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加8733亿元，同比少增2254亿元。委托贷款缩减规模再次扩大，委托贷款减少1199亿元，同比少减282亿元。同时，债券融资规模也有所下降。本月，企业债券净融资3574亿元，同比少391亿元。地方政府专项债券净融资1679亿元，同比多871亿元但较上月还是有较大规模的回落。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究

图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



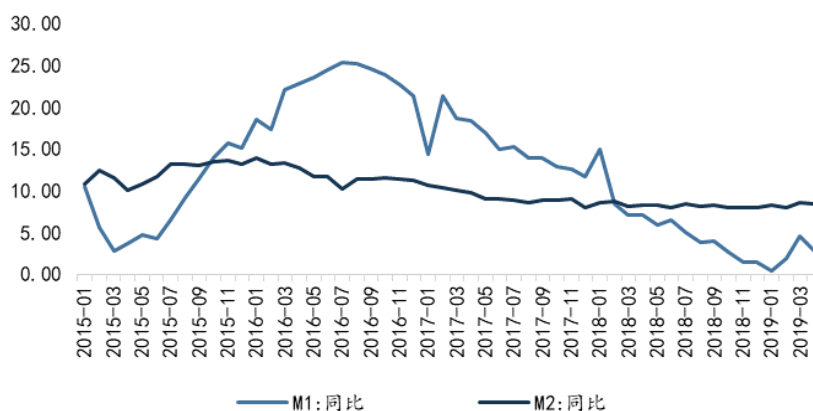
资料来源：WIND, 德邦研究

2. M2企稳，M1增速再回落

4月末，M2同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点。尽管本月M2增速有所回落，但依旧比上年同期高0.2个百分点，处在正常区间。这表明目前整体流动性还是相对宽松的，另外本月较上月回落也受4月缴税的影响。在当下央行对货币政策的定义是松紧适度，预计未来一段时间M2增速都将会维持基本稳定。

而M1增速在经历了3月的大幅回升之后，本月M1增速再次回落。本月，M1同比增长2.9%，增速分别比上月末和上年同期低1.7个和4.3个百分点。这表明企业对未来生产经营活动预期依旧偏低，持有活期存款的意愿不足。同时，本月M1增速下滑也和非标加速收缩和重新收紧的房地产调控政策有关。

图3 M2和M1同比增速（%）



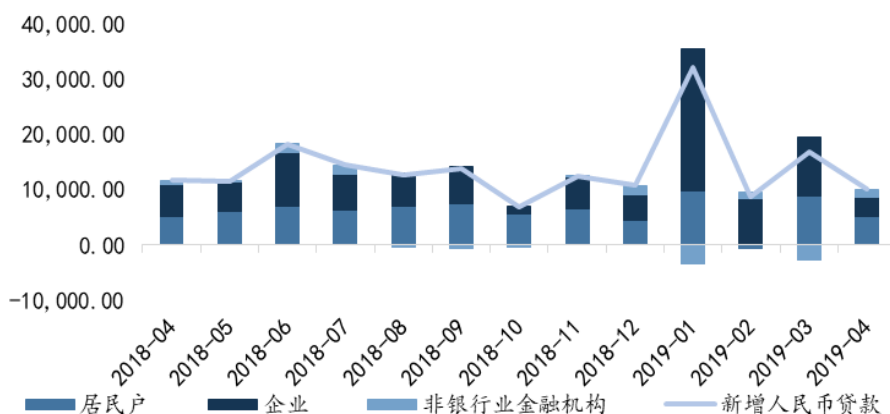
资料来源：WIND, 德邦研究

3. 热情褪去，新增人民币贷款回落

4月份人民币贷款增加1.02万亿元，同比少增1615亿元，较上月减少6700亿元。四月信贷环比下降主要是因为一季度银行贷款发放超量，提前透支了部分信贷需

求。

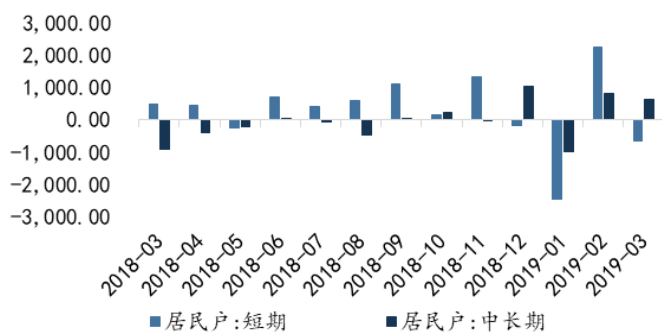
图 4 新增人民币贷款（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究

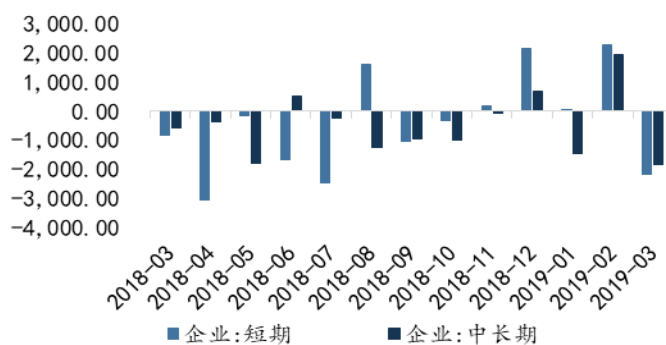
从结构上看，本月信贷数据的回落，主要来自于企业贷款的减少，支撑点主要在于居民中长期贷款与票据融资。本月企业短期贷款更是出现了负增长，4月企业短期贷款减少 1417 亿元，中长期贷款增加 2823 亿元。而在居民贷款方面，本月居民短期贷款也是出现了明显回落。但受近两个月房地产市场表现较好影响，本月居民中长期贷款增加 4165 亿元，为当月信贷提供支撑。同时，本月票据融资增加 1874 亿元，重回高位，这一定程度上显示了当前存款类金融风险偏好依旧不高。

图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究

图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究

4. 数据回落属于正常，短期货币政策不会频繁调整

此前我们分析，一季度社融放天量的背后，更多来自于政策的支持，并没有迎来真

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12671

