

社融收敛，信贷较好

——4月金融数据点评

作者

潘宇昕

分析师

SAC 执业证书: S0380521010004

联系电话: 0755-82830333

邮箱: panyx@wanhesec.com

相关报告

3月及一季度经济数据点评-经济整体偏景气-2021-04-21

3月金融数据点评-社融尚好，信贷仍强-2021-04-14

◆ **事件:** 2021年5月11日央行公布4月金融数据。4月M2同比8.1%，前值9.4%；M1同比6.2%，前值7.1%。新增社会融资规模1.85万亿元，前值3.3万亿元。新增人民币贷款1.28万亿元，前值2.75万亿元。

◆ **核心观点:**

新增社融收敛偏快，增速大概率处于下行通道。4月新增社会融资规模1.85万亿元，同比少增1.25万亿，存量社融增速下降至11.7%，广义流动性连续收敛，虽然存在高基数的影响，但是新增社融已接近2019年同期水平，除去基数原因的广义流动性增速大概率处于下行通道。

信用扩张向表内集中，长贷继续占优。金融机构新增人民币贷款1.47万亿元，同比少增2300亿元，但绝对数值仍不低。其中，非金融企业新增中长期贷款6600亿元，同比多增1000亿。居民户新增中长期贷款5000亿，同比多增500亿。未贴现银行承兑汇票减少2200亿，同比多减2700亿，主要是由于表外票据到期导致以及信贷政策偏严背景下银行主要用表内额度满足融资需求。

非标受监管影响继续压降。新增表外融资规模延续下降趋势，4月减少3700亿元，同比多减3700亿元，其中信托贷款减少1300亿，同比多减1350亿，主要是新发贷款规模较低所致，背后原因可能在于监管以及资产荒。

直接融资符合预期。4月政府债券净融资3500亿元，持平3月和与往年水平。股票融资明显发力，今年1-4月非金融企业境内股票融资规模显著高于2018-2020年同期水平。政府债券净融资3700亿，环比同比均多增，主要由于地方政府债券发行提速。

M1、M2同比增速明显回落。M1同比增长6.2%，M2同比增长8.1%，较上月末分别低0.9和1.3个百分点，主要是受居民和企业存款大幅多减而财政存款多增的拖累。

◆ **流动性判断:**

社融增速压力显现。4月新增社融规模从总量而言并不低，结构也是以中长期贷款为主，但收缩的规模仍是显著的，1-4月新增社融累计12万亿，同比少增2万亿，收缩速度偏快。就内生融资动力而言，目前国内经济仍处复苏风口，但一方面欧美经济复苏对国内经济拉动的力度尚不能确定，另一方面工业品价格上涨挤压中下游行业盈利空间也可能制约企业的投资需求。此外，关于美联储货币政策转向的预期可能提前兑现，对国内货币政策或有一定扰动。

紧信用预期或导致资本市场波动加剧。4月金融数据进一步确认了社融掉头的趋势。货币政策在工业品价格和经济复苏不牢固两方面的牵制下，短期预计维持紧平衡；企业盈利或在海外经济复苏动力、成本压力等方面产生分歧，A股市场或呈现结构性分化。债市方面，流动性宽松推动银行间利率下行，DR007处于低位，但资金面进一步宽松的空间有限，银行间流动性面临波动风险，10年期国债收益率3月以来波动下行，未来需警惕通胀超预期并向上传导的风险，债市利空因素或占主导。

风险提示: 通胀超预期、经济增长不及预期、海外货币政策收紧过快



正文目录

一、新增社融	3
二、信用扩张向表内集中	3
三、直接融资回归往年平均水平	4
四、M1、M2 同比增速均回落	5
五、流动性判断	6
六、风险提示	6

图表目录

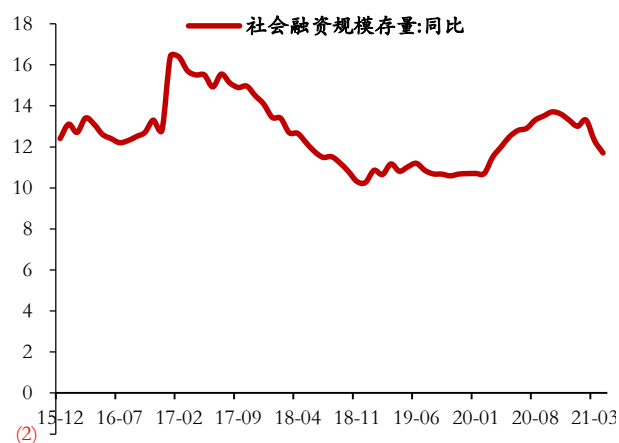
图 1 社会融资规模存量:同比 (%)	3
图 2 社会融资规模:当月值 (亿元)	3
图 3 社会融资规模:当月值: 同比多增 (亿元)	3
图 4 新增人民币贷款:当月值 (亿元)	4
图 5 新增人民币贷款:当月值: 同比多增 (亿元)	4
图 6 表外融资规模: 同比多增 (亿元)	4
图 7 地方政府债券发行额: 分类型 (亿元)	5
图 8 地方政府债券发行额: 分用途 (亿元)	5
图 9 货币增速 (%)	5
图 10 金融机构新增人民币存款 (亿元)	5

一、新增社融收敛偏快

2021年4月新增社会融资规模1.85万亿元，较去年同期减少1.25万亿，较2019年同期多增1700亿，存量社融增速从去年10月的13.7%下降至4月末的11.7%，广义流动性连续收敛。虽然存在高基数的影响，但是新增社融已接近2019年的水平，社融收敛较快，除去基数原因的广义流动性增速大概率处于下行通道。

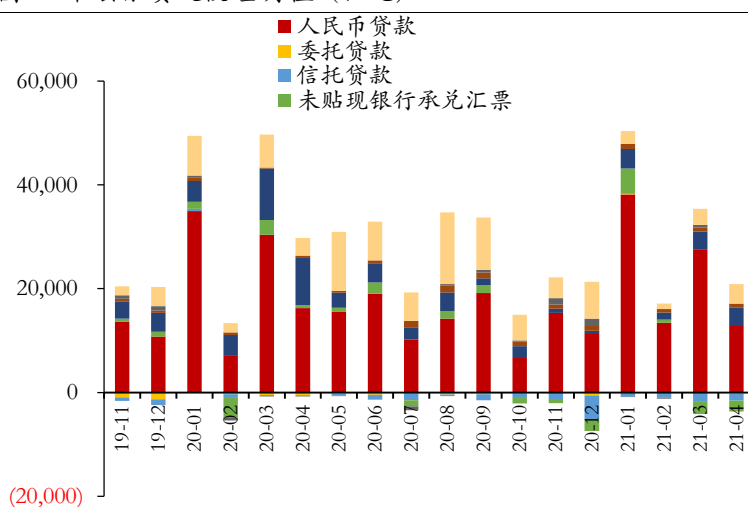
不过信贷数据仍表现积极，1.28万亿的新增贷款较19年和18年同期保持扩张，显示出实体经济仍处于复苏阶段，4月国内PMI以及欧美PMI均指向经济景气度较高，不过未来短期的经济复苏动力主要在于欧美，美国经济复苏拉动我国出口的动能能否继续有待进一步考证。

图1 社会融资规模存量:同比 (%)



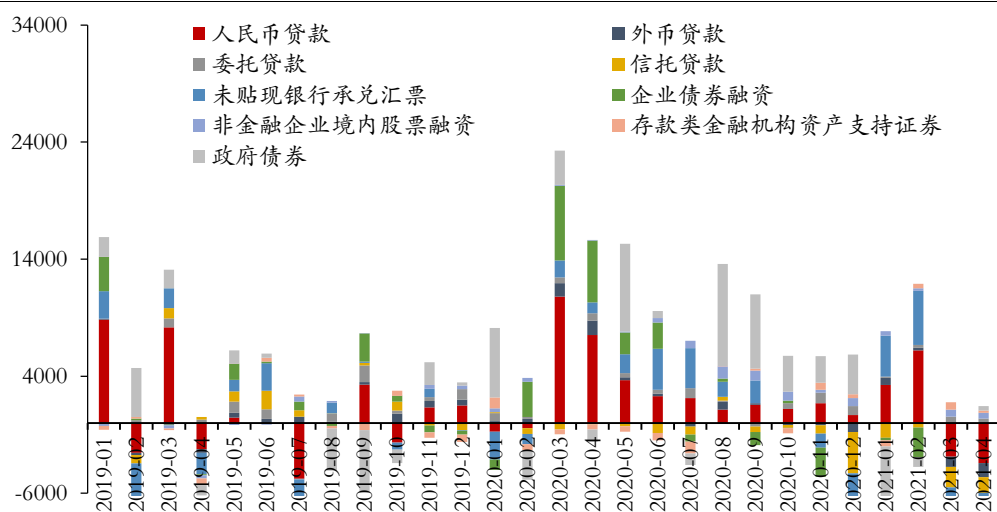
资料来源：Wind、万和证券研究所

图2 社会融资规模:当月值 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

图3 社会融资规模:当月值:同比多增 (亿元)



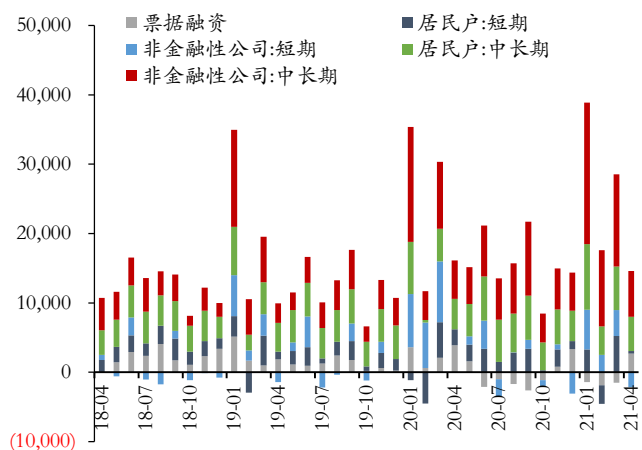
资料来源：Wind、万和证券研究所

二、信用扩张向表内集中

长贷继续占优。4月份金融机构新增人民币贷款1.47万亿元，同比少增2300亿元，但绝对数值仍不低。分部门看，实体经济新增7550亿人民币贷款，同比少增2000亿元，但中长期贷

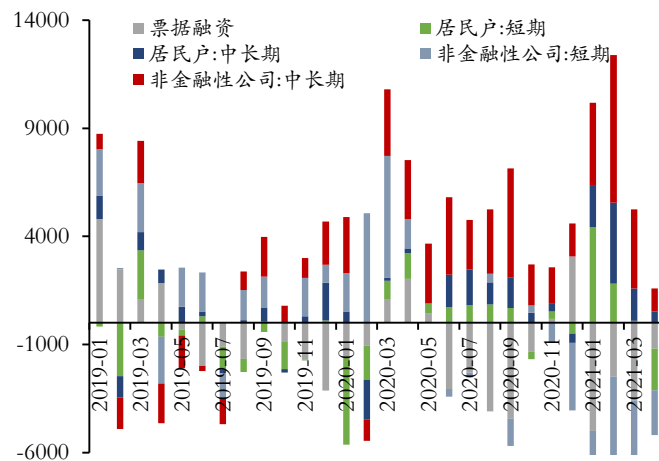
款新增 6600 亿元，同比多增 1000 亿。**居民户**新增 5300 亿贷款，同比少增 1400 亿，中长期贷款新增近 5000 亿，同比多增 500 亿。短期贷款及票据融资新增仅 900 多亿，同比少增 5200 亿，主要可能由于去年同期发放的短期贷款到期以及银行为中长期贷款腾挪空间导致。与此同时，社融口径下未贴现银行承兑汇票减少 2200 亿，同比多减 2700 亿，主要是由于去年同期高增的表外票据到期导致，另一方面也显示出信贷政策偏严，银行主要用表内额度满足融资需求。

图 4 新增人民币贷款:当月值(亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

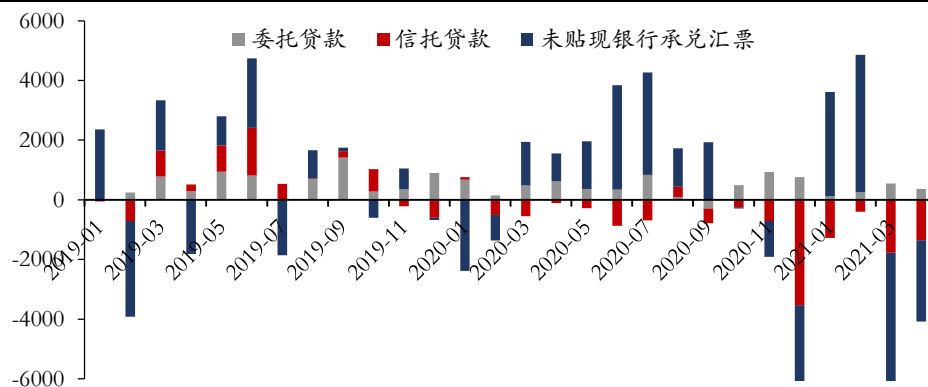
图 5 新增人民币贷款:当月值:同比多增(亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

非标继续压降。新增表外融资规模延续下降趋势，3 月减少 3700 亿元，同比多减 3700 亿元，除表外票据显著下降以外，信托贷款减少 1300 亿，同比多减 1350 亿，今年 4 月单一信托和集合信托计划的到期规模较去年 4 月少 300 多亿，所以信托贷款规模的缩降主要是新发贷款规模较低所致，背后原因在于监管以及资产荒。

图 6 表外融资规模:同比多增(亿元)



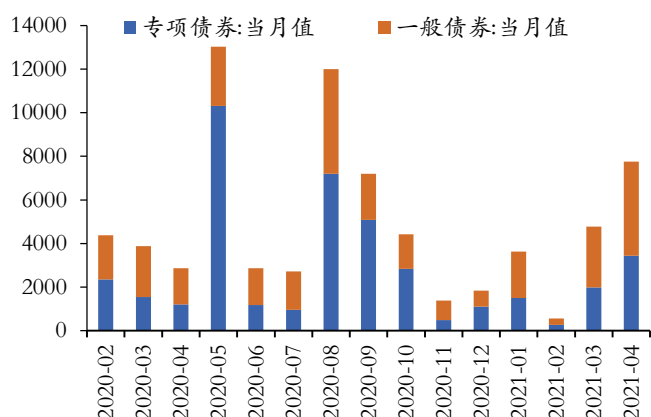
资料来源：Wind、万和证券研究所

三、直接融资回归往年平均水平

债券融资大致符合市场预期。4 月政府债券净融资 3500 亿元，持平 3 月，与往年平均水平大致相同。**股票融资**发力。4 月股票融资 800 亿，同比多增 500 亿，今年 1-4 月非金融企业境内股票融资已达 3280 亿元，显著高于 2018-2020 年同期水平。**政府债券发行逐渐提速。**4 月政

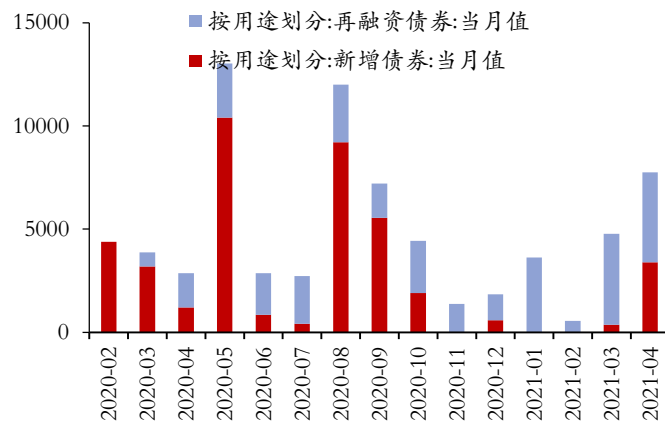
府债券净融资 3700 亿，环比增加 600 亿，同比多增 380 亿，主要是由于地方政府债券发行提速。不过目前国内面临一定的输入性通胀压力，制造业企业面临原材料上涨的成本压力，在这种情形下，财政支出或有所后置。

图 7 地方政府债券发行额：分类型（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

图 8 地方政府债券发行额：分用途（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

四、M1、M2 同比增速均回落

4 月 M1 同比增长 6.2%，M2 同比增长 8.1%，较上月末分别低 0.9 个百分点和 1.3 个百分点。同比增速回落主要是受居民和企业存款大幅多减而财政存款多增的拖累。4 月新增人民币存款-7250 亿，是 2017 年末以来最低值，同比多减近 2 万亿，其中居民部门存款-1.57 万亿元，同比多减 7700 亿元，可能由于居民购房支出增加、消费恢复以及投资货基以外的理财需求扩大导致。非金融企业存款-3600 亿元，同比多减 1.5 万亿，或意味着企业的资本开支需求回升。财政存款 5800 亿元，同比多增 5200 亿元，一方面因 4 月缴税的原因，另一方面也反映当前的财政支出力度比较收敛。

图 9 货币增速 (%)

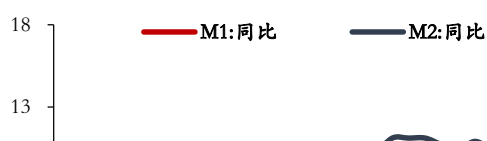


图 10 金融机构新增人民币存款（亿元）



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_19530

