



# 4月M2社融超预期回落

——4月金融数据点评

2021年05月13日

## 投资摘要:

2021年4月新增社融1.85万亿元(前值3.34万亿元),同比增速为11.7%(前值12.3%)。4月M1、M2继续回落。M2同比增长8.1%(前值9.4%),M1同比增长6.2%(前值7.1%)。

- ◆ **社融总体增速明显回落。**社融当月同比少增主要来自信托贷款、企业债券和未贴现银行承兑汇票。由于非标的压降,去年受高基数影响和银行表内贴现票据大幅增加的原因,净增量层面预计较去年同期有明显回落。
- ◆ **人民币贷款回落,但基数效应外,依然强劲。**
- ◆ **信贷结构继续优化。**企业中长期贷款和居民中长期都同比多增,信贷结构继续优化,也预示着经济的高景气度和居民房贷相对销售的滞后。但随地产端宏观审慎管理加强,后续居民按揭贷款增长或有回落。
- ◆ **预计后续社融、M2增速仍将继续回落,2季度将是节奏最快的时点。**随着经济复苏继续延续,货币政策将继续回归正常化,而稳经济与防风险两手抓的基调下,随经济支撑强劲(包括实体端对信贷需求的高韧性),政策常态化进程具备加速条件,我们在《2021年流动性会更像历史上哪个时段?》中也进行了历史时段的对比与推演。
- ◆ **2季度作为经济稳增长最优窗口期具备信贷端加速调结构的基础与空间。**4月30日政治局提出“要用好稳增长压力较小的窗口期,推动经济稳中向好,凝神聚力深化供给侧结构性改革”。我们认为2季度作为经济稳增长最优窗口期具备信贷端加速调结构的基础与空间。结构上,对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入MPA考核审慎管理,对居民端贷款拖累也将逐步显现。

**风险提示:** 货币政策过紧、信用风险等。

## 2021年中国主要经济指标预测

| 指标        | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 实际GDP     | 6.90  | 6.70  | 6.10  | 1.60  | 9.00  |
| 名义固定资产投资  | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90  | 6.50  |
| 名义社会零售总额  | 9.40  | 8.16  | 8.00  | -3.5  | 13.00 |
| CPI       | 1.56  | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 1.20  |
| PPI       | 6.31  | 3.54  | -0.32 | -1.50 | 1.50  |
| 顺差对GDP贡献度 | 0.6   | -0.60 | 0.70  | 0.25  | 0.10  |
| 利率(1年期存款) | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| 汇率        | 6.59  | 6.89  | 7.01  | 6.50  | 6.20  |

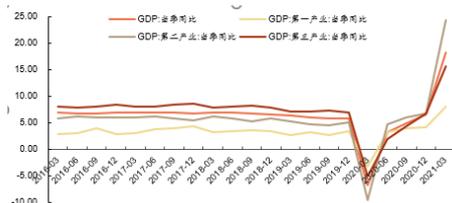
资料来源:申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源: WIND

## 相关报告

- 1、《货币政策的锚在哪? ——货币政策目标梳理》2021-05-11
- 2、《出口强韧性的拐点在哪? ——经济增长专题报告一》2021-04-22
- 3、《出口仍有望高韧性 消费或将超预期修复:3月及1季度经济数据点评》2021-04-19
- 4、《3月M2、社融增速双双回落:3月金融数据点评》2021-04-12
- 5、《2021年流动性会更像历史上哪个时段? ——宏观策略周报》2021-04-05

## 内容目录

|                             |          |
|-----------------------------|----------|
| <b>1. 4月金融数据超预期回落</b> ..... | <b>3</b> |
| 1.1 社融、M2 回落速度加快 .....      | 3        |
| 1.2 信贷结构继续优化 .....          | 3        |

## 图表目录

|                              |          |
|------------------------------|----------|
| <b>图 1：社融、M1、M2 增速</b> ..... | <b>3</b> |
| <b>图 2：企业中长期贷款多增明显</b> ..... | <b>4</b> |

## 1.4 月金融数据超预期回落

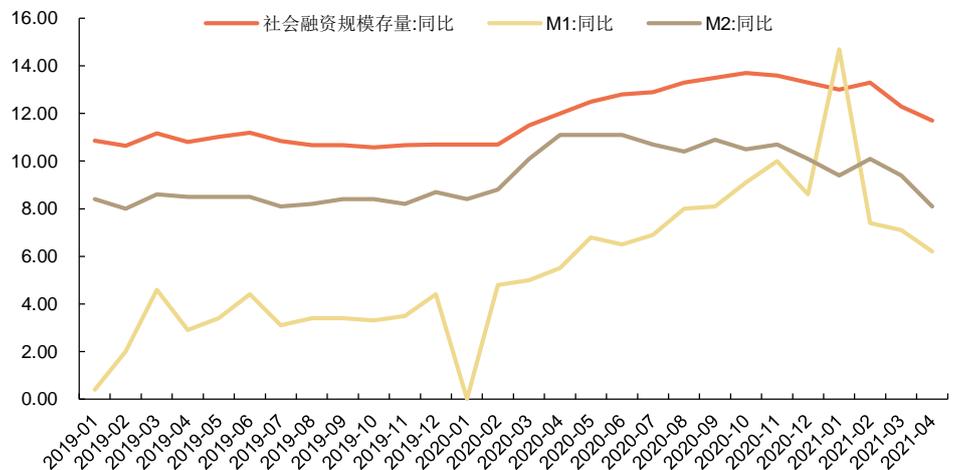
### 1.1 社融、M2 回落速度加快

2021 年 4 月新增社融 1.85 万亿元（前值 3.34 万亿元），同比少增 1.25 万亿元。社融存量规模 296.16 万亿元，同比增速 11.7%（前值 12.3%）。

- ◆ 社融总体增速明显回落。从分项看，本月少增主要来源于非标、企业债及未贴现银行承兑汇票。
- ◆ 4 月信托贷款减少 1328 亿元，同比少增 1351 亿元，2021 年为资管新规过渡期最后一年，非标压降及融资类信托受控继续。
- ◆ 企业债券融资增加 3509 亿元，同比少增 5728 亿元，主因去年基数较高。
- ◆ 未贴现银行承兑汇票项目减少 2152 亿元，同比少增 2729 亿元，主因是银行表内贴现票据大幅增加，4 月整体承兑票据余额则是小幅上升，这显示去年企业大量开立票据带来的到期影响在逐步消退。

4 月 M1、M2 继续回落。2021 年 4 月末，广义货币(M2)余额 226.21 万亿元，同比增长 8.1%（前值 9.4%）；狭义货币(M1)余额 60.54 万亿元，同比增长 6.2%（前值 7.1%）；人民币贷款余额同比增长 12.3%（前值 12.6%）。

图1：社融、M1、M2 增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

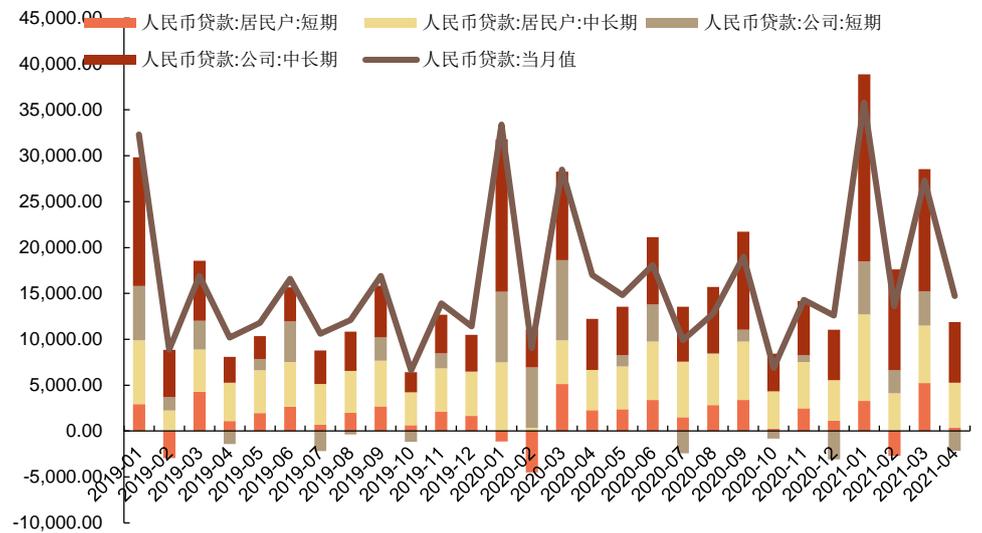
信贷有所回落但依然较为强劲。4 月人民币贷款增加 1.47 万亿元，同比少增 2293 亿元。但比 2019 年同期多增 4525 亿元，表内贷款仍较为强劲。

### 1.2 信贷结构继续优化

企业中长期贷款和居民中长期都同比多增，信贷结构继续优化，反映经济景气度仍在高位。

- ◆ 企业贷款增量依然以中长期为主，反映实体经济维持高景气。企业贷款新增 7552 亿，同比少增 2011 亿。新增企业短期贷款-2147 亿元，同比少增 2085 亿元。主要是政府对涉房资金包括经营贷和消费贷的监管和严查，以及实体经济生产经营恢复对短期贷款需求下降的原因。新增企业中长期贷款 6605 亿，同比多增 1058 亿，主要原因是经济复苏的推进和实体投融资需求的回暖，包括政策也在继续引导加大对制造业的信贷支持。
- ◆ 居民贷款主要受短贷拖累，中长贷维持韧性。4 月居民贷款新增 5283 亿，同比少增 1386 亿，主要是受短贷拖累。新增居民短期贷款 365 亿，同比少增 1915 亿元，一方面监管严查经营贷违规流入房市，居民短期贷款受到政策约束；中长期贷款新增 4918 亿，较去年同期多增 529 亿。一季度房地产市场销售强劲，而房贷相对销售滞后，因此尽管地产端宏观审慎管理加强，但居民中长期贷款仍能多增。后续居民按揭贷款或许有所回落。

图2：企业中长期贷款多增明显



资料来源：Wind，申港证券研究所

**预计后续社融、M2 增速仍将继续回落。**随着经济复苏继续延续，货币政策将继续回归正常化，而稳经济与防风险两手抓的基调下，随经济支撑强劲（包括实体端对信贷需求的高韧性），政策常态化进程具备加速条件，我们在《2021 年流动性会更像历史上哪个时段？》中也进行了历史时段的对比与推演。4 月 30 日政治局提出“要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝神聚力深化供给侧结构性改革”。我们认为 2 季度作为经济稳增长最优窗口期具备调结构的基础与空间。结构上，对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入 MPA 考核审慎管理，对居民端贷款拖累也将逐步显现。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

**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\\_19559](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19559)

