

# 基数影响下，社融增速放缓

## 4月金融数据点评

### ◎投资要点:

分析日期 2021年05月12日

证券分析师: 刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

### 相关研究报告

◆金融数据主要受基数影响，明显回落。4月，新增人民币贷款1.47万亿元，同比少增2300亿元，环比少增1.26万亿元。各项贷款余额同比增速12.3%，较上月回落0.3个百分点。新增社融1.85万亿元，同比少增1.25万亿元，环比少增1.49万亿元。社融存量同比增速11.7%，较前值回落0.6个百分点，降至2020年3月以来新低。4月M2同比8.1%，前值9.4%；M1同比7.1%，前值6.2%。

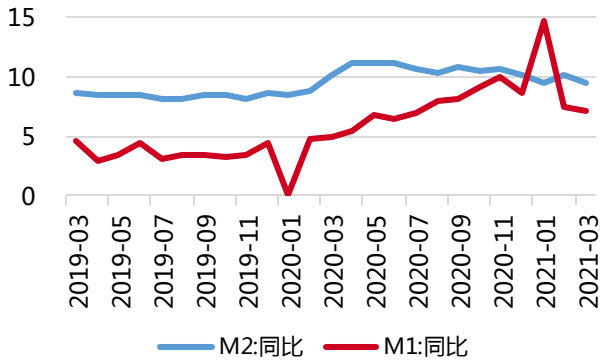
◆M1、M2增速受基数影响回落。去年2月开始，M2增速明显上升，4月升至11.0%，为年内最高增速，基数较高，导致了M2增速明显回落。此外社融增速下降也拖累了货币供应增速。但是从累计来看，今年1-4月，M2累计新增7.5万亿元，仍然高于除2020年以外任意年份。4月当月，居民存款同比多增，可能与消费复苏有关；财政存款同比多增，财政支出节奏仍然偏慢。

◆人民币贷款受短贷及票据融资拖累，中长期贷款仍强。从历史同期来看，4月新增人民币贷款并不弱，1.47万亿元高于除2020年以外年份。从结构来看，居民户贷款新增5283亿元，同比少增1386亿元，其中短期贷款同比少增1915亿元，明显拖累；房贷新增4918亿元，同比多增529亿元，可能受银行审核房贷严格，放贷速度减慢影响，房贷多增幅度较前几个月有所减弱。企业贷款新增7552亿元，同比少增2011亿元，其中中长期贷款新增6605亿元，同比多增1058亿元，表明企业融资需求仍然较好，而企业短期贷款减少2147亿元，同比多减2085亿元，可能与去年应对疫情所发放的短期贷款部分到期有关，票据融资新增2711亿元，同比少增1199亿元，企业短贷及票据融资形成明显的拖累。

◆基数原因及非标融资拖累社融增长。4月当月新增社融与近5年同期相比，仅高于2019年，要弱于2017、2018、2020年，本月社融有所走弱。从结构上来看，新增人民币贷款1.28万亿元，同比少增3439亿元，表内信贷有所走弱，但与历年相比较，仅弱于2020年。另外主要的拖累项来自于非标融资以及企业债券融资，非标融资当月减少3693亿元，同比多减3714亿元，其中未贴现银行承兑汇票及信托贷款拖累较多，稳杠杆压降非标融资的方向不变；企业债券融资当月拖累较多主要受基数影响，当月新增3509亿元，但同比少增5728亿元，主要由于去年3、4两月为应对疫情，企业债券融资连续月新增9000亿元以上，大幅超出以往规模，从绝对值来看，本月债券融资并不弱。股票融资新增814亿元，同比多增499亿元，资本市场融资仍然稳定增长。新口径下地方政府债券融资3739亿元，同比多增382亿元，后期专项债发行进度可能加快。

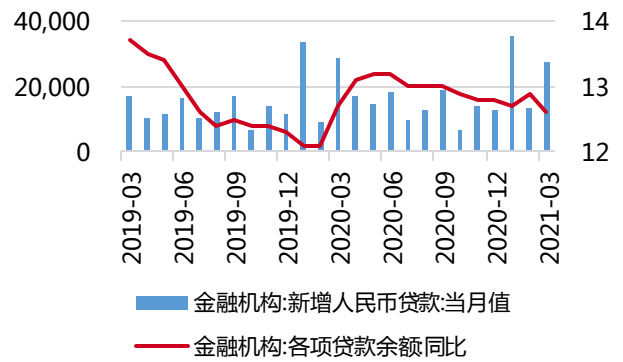
◆总的来看，金融数据受基数影响较大，同比数据下行也符合预期。中长期贷款仍强，反映出实体融资的需求仍然较好，而社融结构主要是压降非标融资，表内贷款虽然小幅走弱，但仍强于除去年以外的同期，其中更有短贷减少的影响。年内社融增速可能会继续下降，但结构上仍然向好，未来货币政策大开大合的可能性较小，仍将维持中性，保持相机抉择。

图1 (M1和M2同比增速, %)



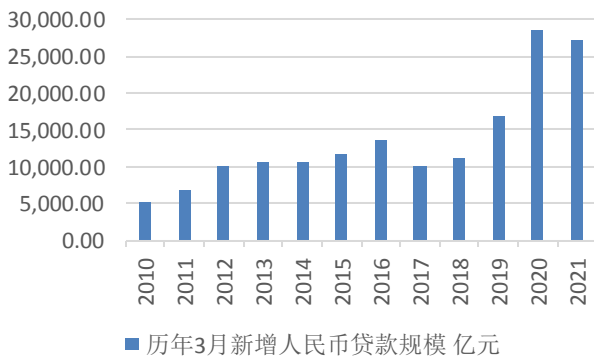
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



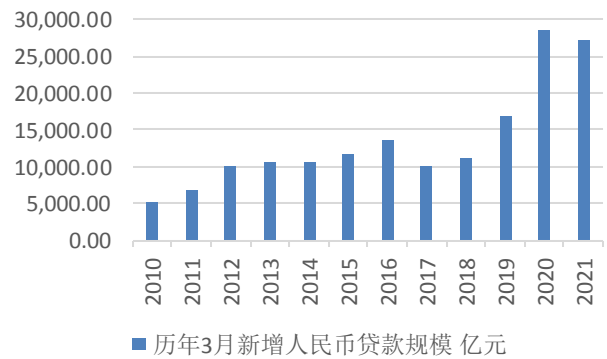
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图3 (历年3月新增人民币贷款, 亿元)



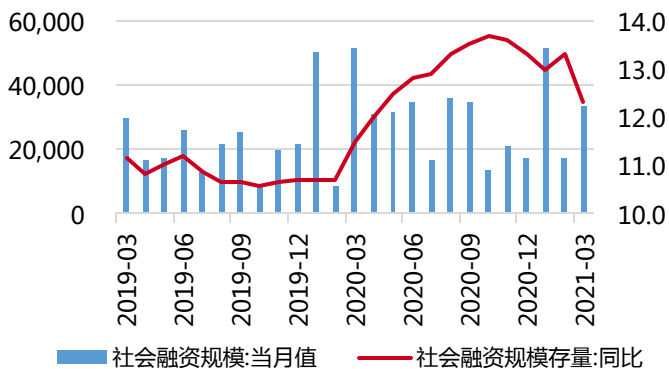
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图4 (历年1-3月新增人民币贷款, 亿元)



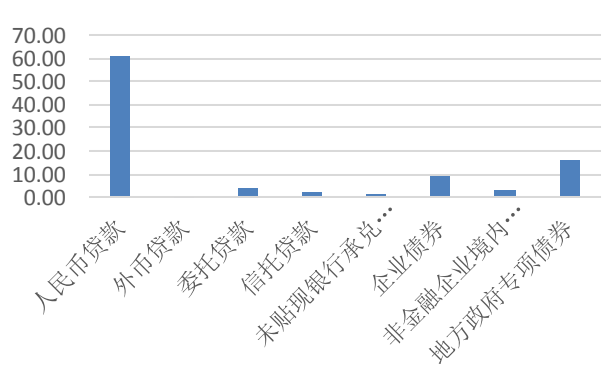
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图5 (新增社会融资规模及存量同比, 亿元, %)



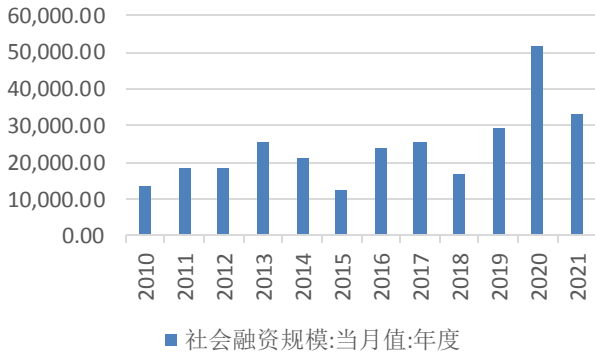
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图6 (社会融资规模存量各项占比)



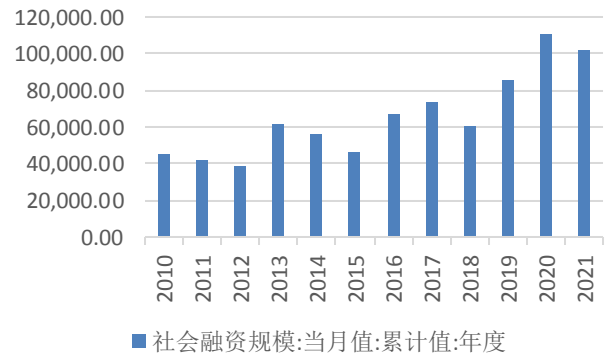
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图7 (历年3月新增社融规模, 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图8 (历年1-3月新增社融规模, 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

## 分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 三年证券研究研究经验。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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\\_19617](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19617)

