

## 总量压降之下，凸显调结构特征

### 核心观点：

1、4月新增信贷1.47万亿，较前值压缩1.26万亿元，人民币贷款余额增速较上月回落0.3pcts至12.3%，两年年均复合增长率12.7%，基本与上月持平，表明剔除基数效应后信贷总体持稳。从结构看，当下信贷呈现明显的结构化特征，信贷结构持续优化。具体来说，新增信贷主要来源于中长期贷款，信贷总量的收缩则主要来源于短期贷款和票据融资的下降。尽管总量压降，但中长期融资需求依旧火热。居民中长期贷款与商品房销售有较好的正相关关系，居民中长期贷款的火热说明当下房地产市场销售较好，热度不减。

2、4月社融增量1.85万亿元，前值3.34万亿元；社融存量同比11.7%，前值12.3%。从当月新增看，非标收缩是社融增量明显收缩的主要拖累项。从新增社融的同比变化看，除非标拖累社融以外，企业债对社融的拖累其实更大，企业债的同比大幅回落一方面受到去年高基数效应的扰动，另外信用债事件对市场融资的影响依旧较大。除此之外，政府债券发行仍未提速，后续发力空间较大。

风险提示：国内政策调控力度超预期 政府债券融资节奏低于预期

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

## 目录

<b>第 1 章</b>	总量压降之下，凸显调结构特征.....	3
1.1.	信贷总量压降，中长期融资需求依旧火热.....	3
1.2.	企业债拖累社融，政府债券尚未发力.....	4
1.3.	财政存款拖累 M2.....	5
<b>第 2 章</b>	上周重要数据追踪.....	6
	免责声明.....	8

## 第1章 总量压降之下，凸显调结构特征

数据：

央行公布4月金融数据，新增信贷1.47万亿元，前值2.73万亿元；社融增量1.85万亿元，前值3.34万亿元；社融存量同比11.7%，前值12.3%。M2同比8.1%，前值9.4%；M1同比6.2%，前值7.1%。

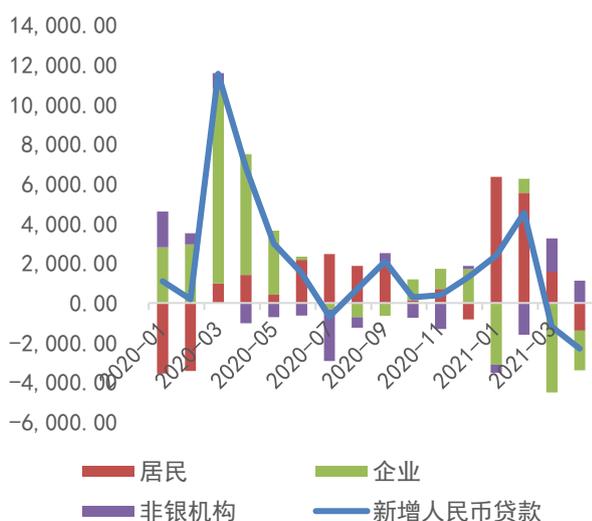
### 1.1. 信贷总量压降，中长期融资需求依旧火热

4月新增信贷1.47万亿，较前值压缩1.26万亿元，人民币贷款余额增速较上月回落0.3pcts至12.3%，两年年均复合增长率12.7%，基本与上月持平。

从结构看，当下信贷呈现明显的结构化特征，信贷结构持续优化。具体来说，新增信贷主要来源于中长期贷款，其中居民部门中长期贷款当月增量为4918亿元，企业部门新增中长贷为6605亿元，两部门中长贷同比多增分别为529亿元和1058亿元，中长期贷款是当月信贷的主要增量；相对而言，信贷总量的收缩则主要来源于短期贷款和票据融资的下降，其中居民新增短期贷款365亿元，企业新增短期贷款以及票据融资分别为2147亿元和2711亿元，上述各分项同比回落分别为1915亿元、2085亿元以及1199亿元，短期贷款压降较为明显。

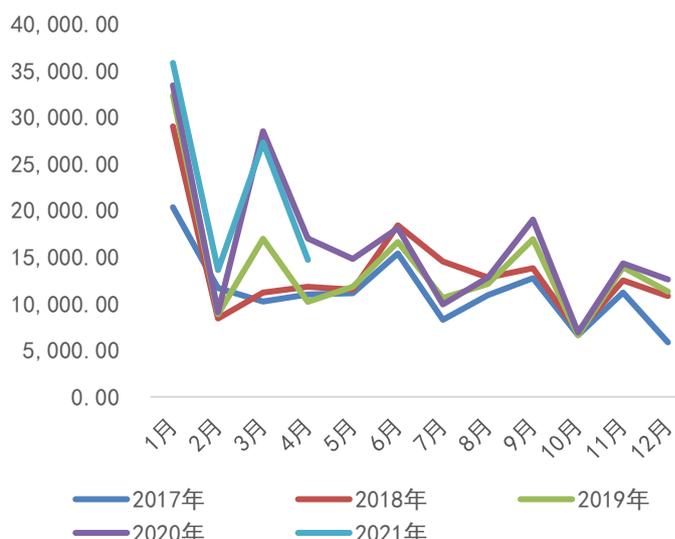
从中长期贷款季节性可以看出，尽管新增信贷在紧信用以及季节性因素下出现回落，但中长期贷款仍旧明显高于往年同期，可见尽管总量压降，但中长期融资需求依旧火热。居民中长期贷款与商品房销售有较好的正相关关系，居民中长期贷款的火热说明当下房地产市场销售较好，热度不减。

图 1.1.1：信用债萎缩是信贷回落的主因（单位：亿元）



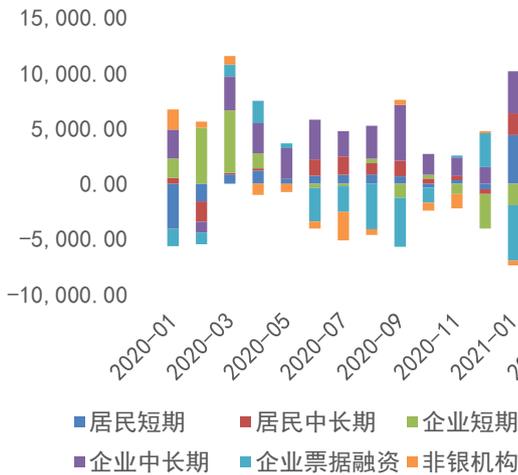
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.2：新增人民币贷款季节性（单位：亿元）



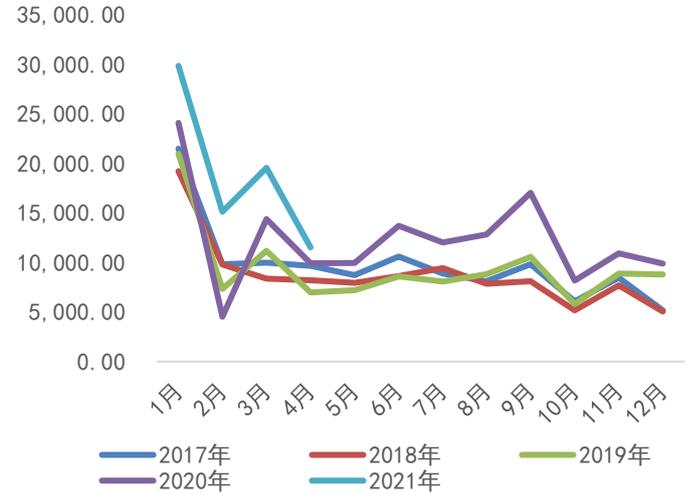
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.3: 居民与企业中长期融资需求火热 (亿元)



数据来源: IFinD 南华研究

图 1.1.4: 中长期贷款季节性 (单位: 亿元)



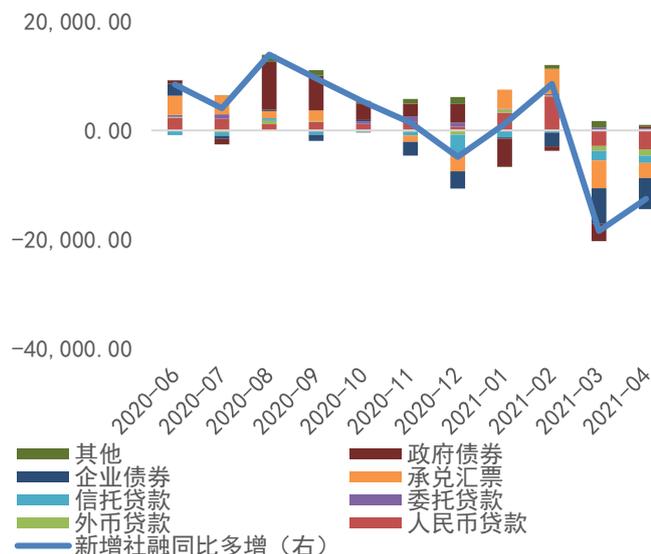
数据来源: IFinD 南华研究

## 1.2. 企业债拖累社融，政府债券尚未发力

4月社融增量1.85万亿元，前值3.34万亿元；社融存量同比11.7%，前值12.3%。从当月新增看，除外币贷款回落272亿元外，信托贷款、委托贷款以及未贴现承兑汇票当月新增分别为-213亿元、-1328亿元、-2152亿元，是社融增量明显收缩的主要拖累项，这与当下强调的金融系统防风险一脉相承。从新增社融的同比变化看，新增人民币贷款同比变化为-3439亿元，与信贷总量压降相对应，主要为短贷的压降所致，除此之外，同比明显下降的企业债券、信托贷款以及承兑汇票，同比多增分别为-5728亿元、-1351亿元以及-2729亿元，可见除非标拖累社融以外，企业债对社融的拖累其实更大，但企业债的同比大幅回落一方面受到去年高基数效应的扰动，另外信用债事件对市场融资的影响依旧较大。

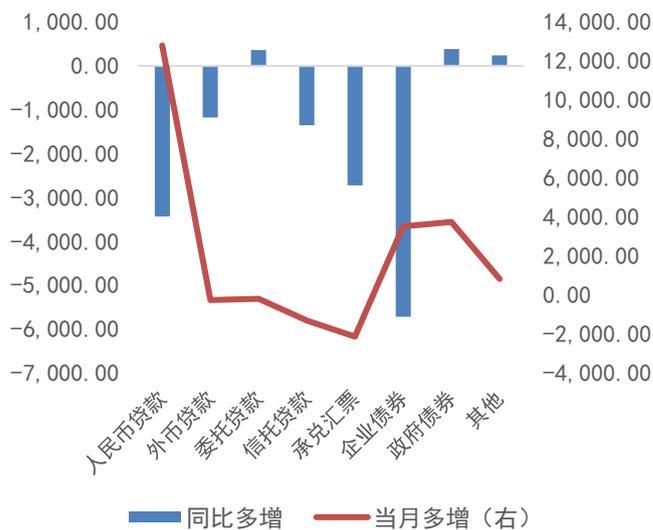
新增社融中，当月新增政府债券3739亿元，同比多增仅382亿元。从政府债券的季节性来看，今年由于政府债券发行后置，4月政府债券虽然略高于2020年4月值，但基本处于往年同期最低水平（除2020年外），可见政府债券发行仍未提速，后续发力空间较大。

图 1.2.1: 新增社融同比变化 (单位: 亿元)



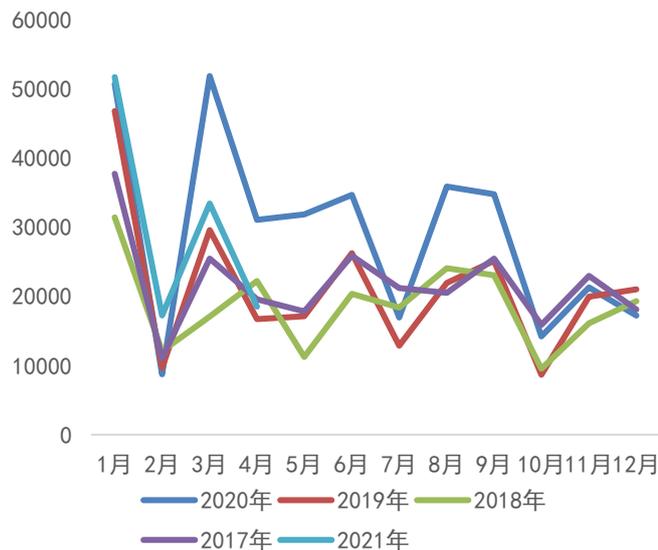
数据来源: IFinD 南华研究

图 1.2.2: 社融主要分项变化 (单位: 亿元)



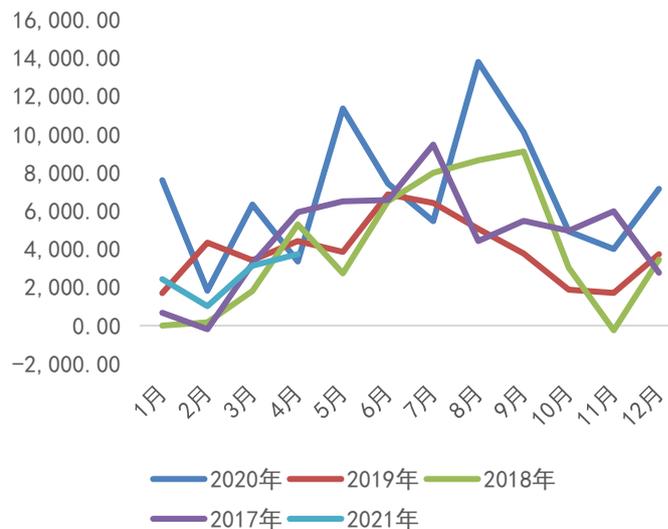
数据来源: IFinD 南华研究

图 1.2.3: 新增社融季节性 (单位: 亿元)



数据来源: IFinD 南华研究

图 1.2.4: 政府债券季节性 (单位: 亿元)



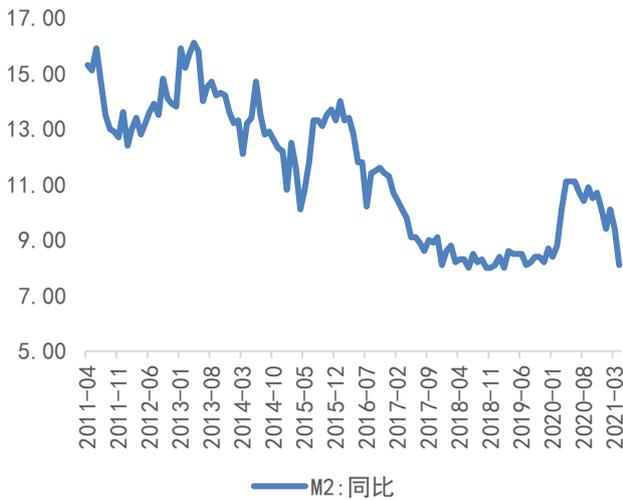
数据来源: IFinD 南华研究

### 1.3. 财政存款拖累 M2

M2 同比 8.1%，前值 9.4%，两年复合增速从 9.7% 回落至 9.6；M1 同比 6.2%，前值 7.1%，M2-M1 剪刀差有所收窄。居民和企业存款明显回落是导致 M2 回落的直接原因，其中居民存款回落尤为明显，4 月居民存款减少 15700 亿元，企业存款减少 3556 亿元。新增存款为正的主要有财政存款和非银金融机构存款，其中 4 月新增财政存款 5777 亿元，高于 2019、2020 年两年同期水平，居民存款回落 3556 亿元，企业存款当

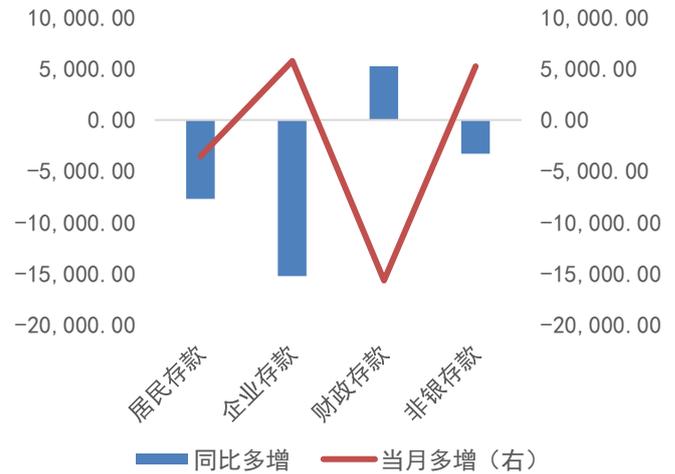
月多增 5777 亿元，非银存款增加 5268 亿元。从同比看，4 月财政存款同比多增 5248 亿元，居民、企业以及非银存款分别回落 7704 亿元、15256 亿元以及 3303 亿元，财政存款增加主要受到 4 月税期因素，相对而言居民存款的同比回落预计受清明假期、五一假期长于往年以及居民消费意愿的回升导致消费增加、存款回落，而企业存款同比变化出现较大幅度的回落则更多体现了信贷压降的影响。

图 1.3.1: M2 同比回落至 8.1%



数据来源: IFinD 南华研究

图 1.3.2: 存款主要分项变化 (单位: 亿元)



数据来源: IFinD 南华研究

## 第2章 上周重要数据追踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	4 月 CPI: 同比 (%)	0.4	0.94	0.9
中国	4 月 PPI: 同比 (%)	4.4	6.23	6.8
中国	4 月 M0: 同比 (%)	4.2	--	5.3
中国	4 月 M1: 同比 (%)	7.1	--	6.2
中国	4 月 M2: 同比 (%)	8.4	8.14	8.1

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\\_19702](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19702)

