



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

社融高增长的同时关注后续结构改善

——4月金融数据点评

2020年5月13日

固定收益分析师：

岳安时

执业证书编号：S1380513070002

联系电话：010-88300844

邮箱：yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

- 1.《1月开门红，且不必对2月过于悲观——1月金融数据点评》
- 2.《总量不差，后续结构有望改善——2月金融数据点评》
- 3.《表内及直接融资齐发力，宽信用效果显现——3月金融数据点评》
- 4.《商业银行配置动能或在加速消耗——3月债券托管数据点评》
- 5.《有把控的进一步宽松——2020年一季度货币政策执行报告点评》

内容提要：

社融新增总量仍好于预期。4月新增社会融资规模3.09万亿，新增金融机构人民币贷款1.7万亿。

企业债券融资高增长，直接融资继续发力。社融中4月对实体发放信贷1.62万亿，这一规模比去年同期增加了7467.17亿；表外融资当月微增21亿，新增未贴现银行承兑汇票规模较3月环比出现明显下降；直接融资中4月企业债券融资继续大幅增长9015亿，本轮宽信用中直接融资发力的特点较为显著。

企业现金流或出现改善。4月企业短期贷款新增-62亿，同比少减1355亿，中长期贷款新增5547亿，同比多增2724亿。4月企业短期贷款超季节性变化程度较前两个月明显减弱，说明由疫情导致的企业现金流恶化或已出现改善。

企业存款和非银存款增加令M2继续上行。4月M2增长1个百分点至11.1%，M1增长0.5个百分点至5.5%。从存款分项看，4月居民存款减少7996亿，同比多减1748亿；企业存款增加1.17万亿，同比多增1.35万亿；财政存款增加529亿，同比少增4818亿；非银存款增加8571亿，同比多增5786亿。

社融和M2有望在5月继续保持增长。后续看，结合央行一季度货币政策执行报告中“保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高”的定调，社融和M2有望在5月继续保持增长，尤其是第三批1万亿新增专项债力争5月底前发行完毕，将使得政府债券融资出现一定跳升。未来在社融增长的同时，应重点关注结构质量是否会出现改善，一是中长期贷款占比情况，二是M2和M1的剪刀差情况，这代表企业对资金的运用方向。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储后续超预期降息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

1、社融总量继续较高增长

央行公布的金融数据显示，4月新增社会融资规模3.09万亿，新增金融机构人民币贷款1.7万亿。整体看，金融数据略好于市场预期，尤其是直接融资仍然延续了3月态势，显示在货币和财政政策齐发力下，宽信用取得了较好效果。

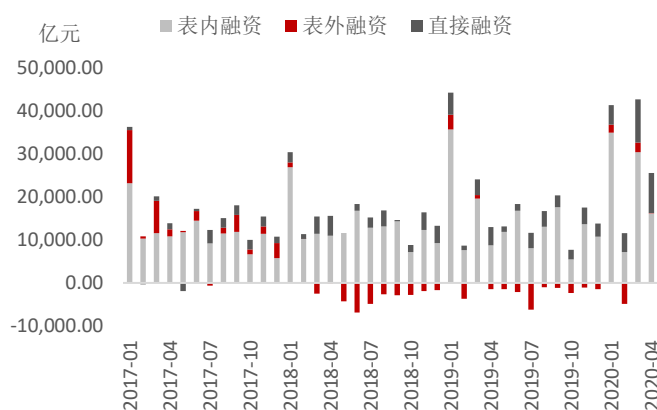
社融中4月对实体发放信贷1.62万亿，这一规模比去年同期增加了7467.17亿；表外融资当月微增21亿，新增未贴现银行承兑汇票规模较3月环比出现明显下降；直接融资中4月企业债券融资继续大幅增长9015亿，本轮宽信用中直接融资发力的特点较为显著。

图 1：4 月新增社融规模情况



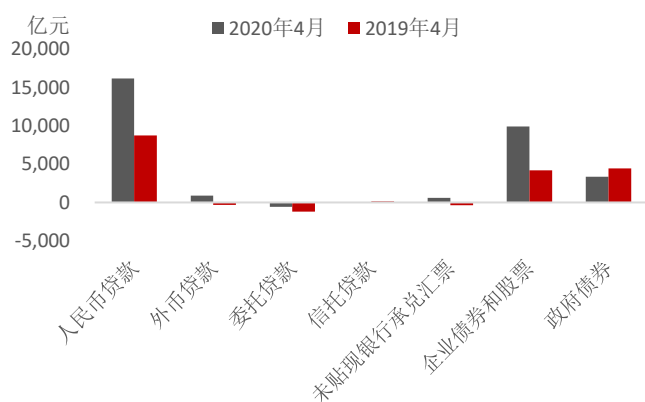
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2：直接融资延续高增长



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 3：4 月社融分项新增情况



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 4：企业债券融资规模连续两月维持高位



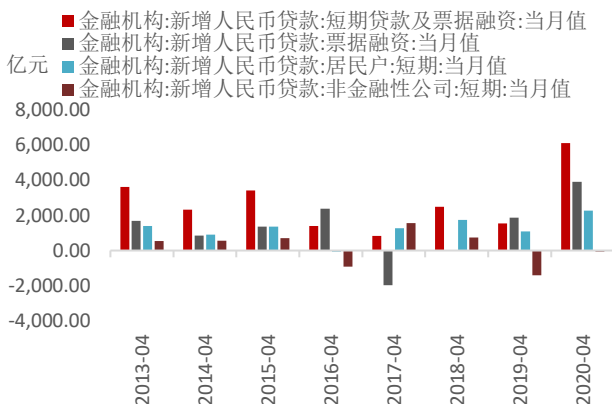
资料来源：Wind，国开证券研究部

4月政府债券新增3357亿，环比少增近3000亿，同比少增1100亿。主要原因在于截至4月中旬今年地方债前期提前下达的新增限额已几近用完，导致地方债发行出现了短暂空窗期。5月6日召开的国务院常务会议指出，在年初已发行地方政府专项债1.29万亿元基础上，再按程序提前下达1万亿元专项债新增限额，力争5月

底发行完毕，因此5月份地方债发行将重新迎来高峰期。

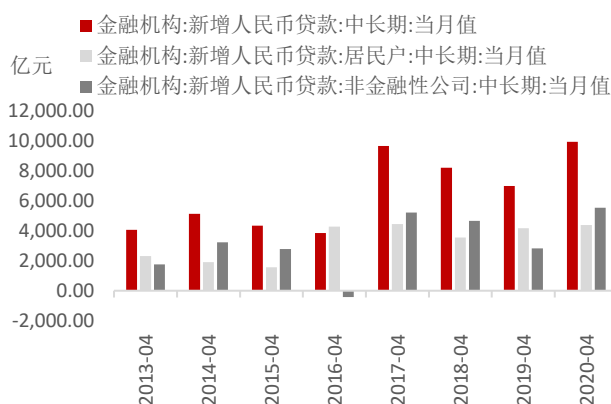
4月新增金融机构人民币贷款1.7万亿，同比多增6800亿。4月短期贷款及票据融资新增6128亿，同比多增4578亿，其中票据融资新增3910亿，同比多增2036亿；居民中长期贷款新增4389亿，同比多增224亿，恢复到疫情之前的单月新增规模，这说明疫情对房地产销售的影响正在逐步淡化。

图 5：历年 4 月新增短期贷款及票据融资情况



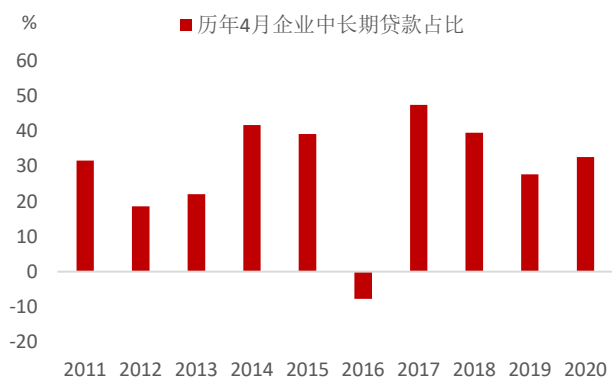
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 6：历年 4 月新增中长期贷款情况



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 7：历年 4 月企业中长期贷款占比



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 8：企业中长期贷款占比环比持平



资料来源：Wind，国开证券研究部

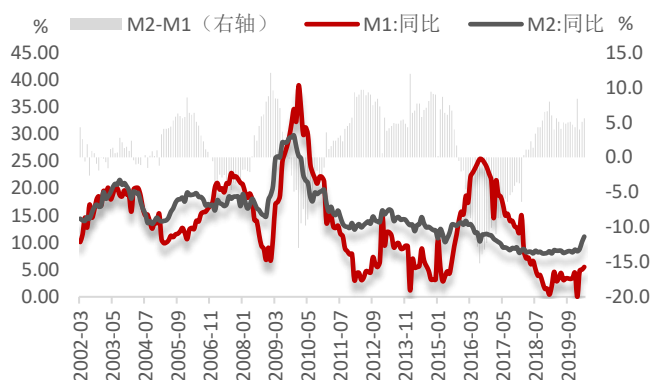
企业短期贷款新增-62亿，同比少减1355亿，中长期贷款新增5547亿，同比多增2724亿。4月企业短期贷款超季节性变化程度较前两个月明显减弱，说明由疫情导致的企业现金流恶化或已出现改善。

2、M1 和 M2 继续上行

4月M2增长1个百分点至11.1%，M1增长0.5个百分点至5.5%。

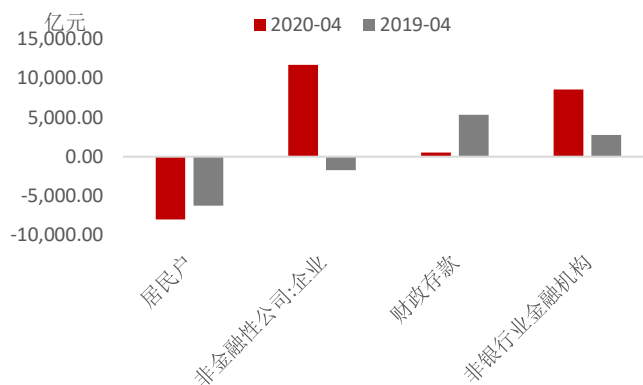
从存款分项看，4月居民存款减少7996亿，同比多减1748亿；企业存款增加1.17万亿，同比多增1.35万亿；财政存款增加529亿，同比少增4818亿；非银存款增加8571亿，同比多增5786亿。

图 9：4 月 M1 和 M2 同时上行



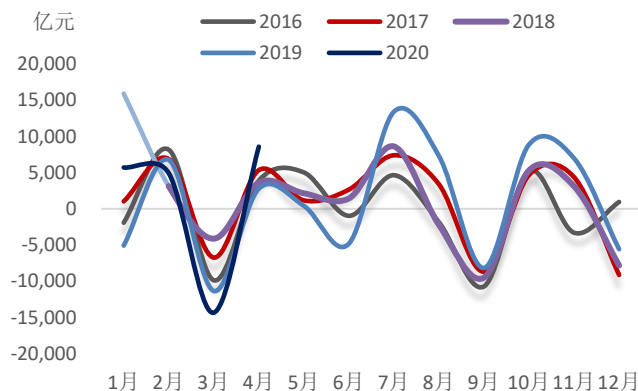
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 10：新增存款分项



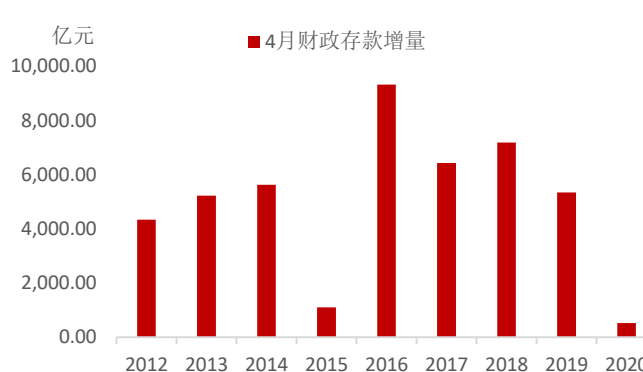
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 11：非银存款具有较强的季节性



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 12：历年 4 月财政存款增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

3、总体观点

总结看，4月数据存在如下亮点：

一是表内信贷投放依然强劲，4月新增金融机构人民币贷款1.7万亿，同比多增6800亿；二是直接融资中4月企业债券融资继续大幅增长9015亿，本轮宽信用中

直接融资发力的特点较为显著；三是企业短期贷款同比少减，中长期贷款同比多增。4月企业短期贷款超季节性变化程度较前两个月明显减弱，或说明企业现金流情况已经出现改善；四是居民中长期贷款恢复到疫情之前的单月新增规模，这说明疫情对房地产销售的影响正在逐步淡化；五是企业存款和非银存款大增带动M2继续增长，并创下2016年12月以来新高。

后续看，结合央行一季度货币政策执行报告中“保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高”的定调，社融和M2有望在5月继续保持增长，尤其是第三批1万亿新增专项债力争5月底前发行完毕，将使得政府债券融资出现一定跳升。未来在社融增长的同时，应重点关注结构质量是否会出现改善，一是中长期贷款占比情况，二是M2和M1的剪刀差情况，这代表企业对资金的运用方向。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储后续超预期降息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

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_5160

