

金融造血

——2020 年 4 月金融数据点评

4 月我国新增人民币贷款 1.7 万亿元（预期值 1.3 万亿元），新增社融 3.09 万亿元（预期值 2.65 万亿元），M2 同比增长 11.1%（预期值 10.3%），均超出市场预期。

一、信贷：总量创历史新高，结构有所改善

4 月新增人民币贷款 1.7 万亿元（同比多增 0.68 万亿元），远高于市场预期的 1.3 万亿元，创下同期历史新高，且信贷结构有所改善：

4 月新增企业贷款同比大幅多增 0.6 万亿元。其中，中长贷占比回升至 59%（前值 47%），预计主要仍投向基建领域，也与政策引导下银行加大对制造业的支持有关，指向随着复产复工稳步推进，实体经济融资需求有所修复。短贷大幅回落，而票据融资同比多增 0.2 万亿元，占比上升至 42%（前值 10%），可能的推动因素包括：4 月票据融资利率持续下行、再贴现政策下银行通过票据贴现支持中小企业、票据与结构性存款间存在“无风险”套利现象。

4 月居民贷款延续了 3 月的修复态势。其中居民短贷同比多增 0.12 万亿元，指向居民消费继续回暖。4 月房地产销售继续复苏，居民中长贷相应同比多增 224 亿元，考虑到 5 年期 LPR 已于 4 月下调 10bp，有望对未来的合理购房及房贷需求形成支撑。

二、社融：信贷企业债高增，非标收缩压力加大

4 月新增社融 3.09 万亿元（同比多增 1.4 万亿元），超出市场预期的 2.65 万亿元，创下同期历史新高。新增社融主要受到信贷同比大幅多增 0.75 万亿元、企业债券同比多增 0.51 万亿元和票据融资同比多增 0.3 万亿元的推动。

非标同比多增 0.15 万亿元，其中，委托贷款延续减少态势，随着 5 月资金信托新规出台，预计未来非标融资将面临更大的收缩压力；表

外票据环比少增而表内票据环比多增,指向银行在表内贴现票据的动力较强。政府债券同比少增 0.11 万亿元,考虑到 4 月 20 日财政部明确“近期拟再提前下达 1 万亿元地方政府专项债券额度、力争 5 月底发行完毕”,预计 5 月专项债的发行量将迎来高增。

三、货币：M2-M1 剪刀差走阔

4 月 M2 同比增速环比继续上行 1pct 至 11.1%，高于市场预期的 10.3%，M1 同比增速继续环比上行 0.5pct 至 5.5%。M2 的高增速依然是受“宽货币”的推动，包括降准、再贷款再贴现、MLF 降息、IOER 降息等政策；M1 增速的回升显示企业现金流状况继续好转。4 月企业存款同比大幅多增 1.34 万亿元，主要由大幅高增的企业信贷和债券融资派生形成。财政存款同比少增 0.48 万亿元，成为 M2 高增的又一推动因素，指向疫情下财政收入承压，而财政支出节奏持续加快。居民存款有所回落，但基本符合季节性。此外，非银存款同比多增 0.58 万亿元，或受到银行间市场同业套利及企业购买理财套利推动。

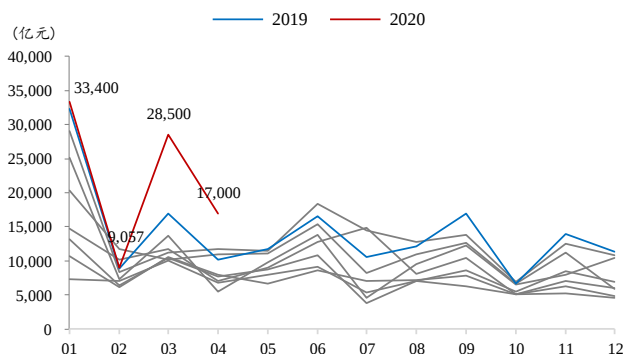
四、前瞻：二季度社融有望稳中向好

总体来看，“宽货币、宽信用”的政策组合推动信贷货币高增、助力实体经济修复的逻辑在 4 月依然成立，更加积极的因素则是实体经济的融资需求已有所改善。但我们关注到这背后或也有企业“贷款/债券/票据-结构性存款/理财”套利和票据冲量的因素，需要持续关注。

考虑到货币政策目标中“保就业”的权重边际上升，“稳增长”、“降成本”也依然紧迫，二季度货币政策有望延续结构性宽松。预计二季度货币市场利率有望维持低位运行，银行负债成本亦有望稳步下降。同时，央行在一季度货币政策执行报告中提出“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”，预计二季度金融数据将呈现稳中向好态势。

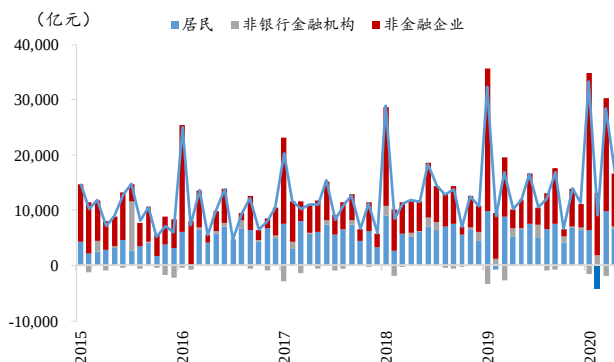
（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1：4 月信贷超季节性增长



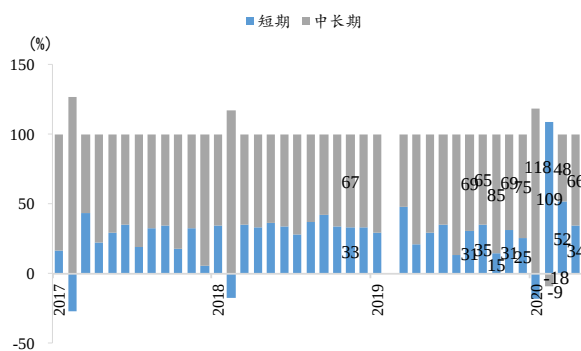
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



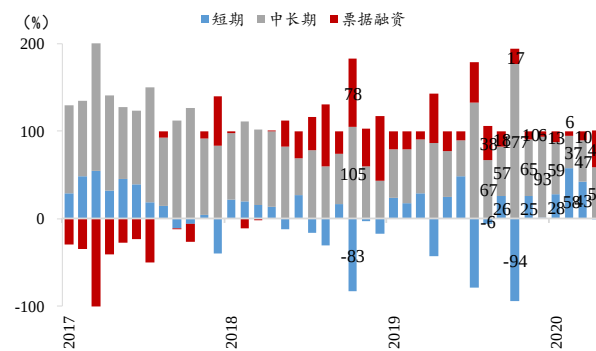
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



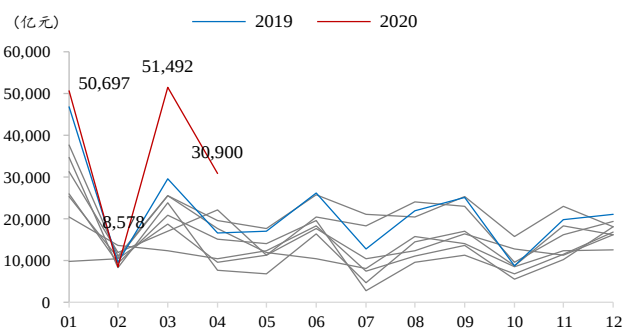
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



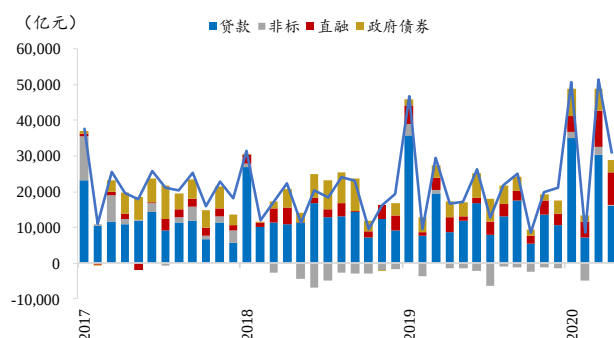
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：4 月社融超季节性增长



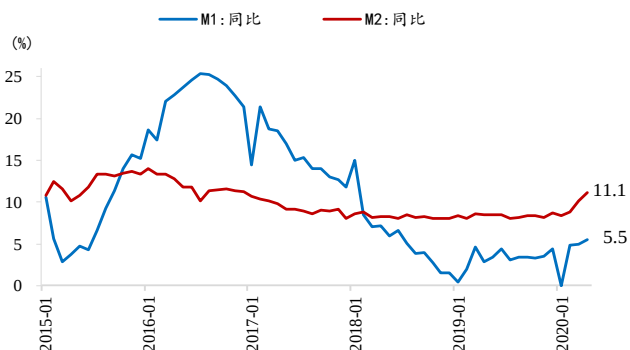
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：新增社融及构成



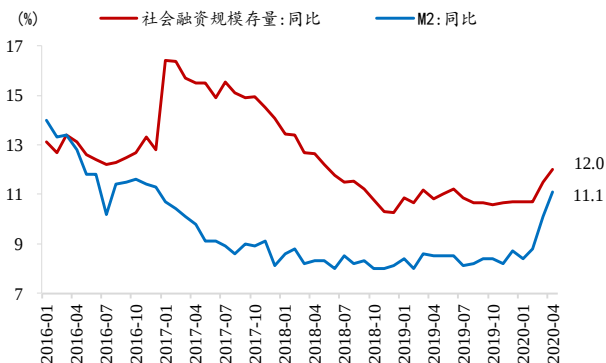
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：4 月 M2-M1 剪刀差走阔



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 8：社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_5203

