

社融新增创新高，货币增速稳高位

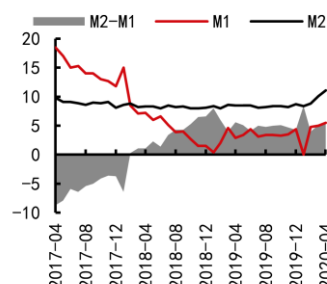
——中国 4 月社会融资数据点评

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

4 月社会融资和新增人民币贷款均创新高，在特殊的传统淡季出现金融数据大增彰显出政府通过货币和财政政策弥补疫情造成损失的决心。同时，货币增速继续维持高位与销售回暖、债券发行放量以及央行降准降息与再贷款有关。其中 M2 增长主要由货币乘数提高、贷款需求旺盛以及财政存款少增等三方面原因推升所致。



报告摘要：

中国人民银行公布 2020 年 4 月最新的金融数据显示，社融和新增双双创下历史新高，货币增速继续维持高位。其中，社会融资规模增量为 3.09 万亿元，比上年同期多 1.42 万亿元；新增人民币贷款 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元；M2 余额 209.35 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 2.6 个百分点，创出 2017 年以来新高；M1 余额 57.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.6 个百分点，创 2018 年 7 月以来新高。对于本次数据，我们的观点是：

1、在特殊的传统淡季出现金融数据大增彰显出政府通过货币和财政政策弥补疫情造成损失的决心。4 月的增长主要由政府基建和居民购房行为恢复驱动，体现出了复工复产阶段货币政策的明确支持，反映了信用周期再扩张的趋势。

2、4 月信贷和企业债券融资是社融多增的主要支撑，表外融资同比多增也贡献了积极力量。从前 4 个月的社融情况来看，信用扩张可能会成为今年的重要趋势。在中短期内，由于一季度受到疫情的严重冲击，央行在近期内表示，要保持社融增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高。因此，在低利率下，企业债券融资或将持续放量，而专项债的扩容以及后续特别国债的发行，也将对社融形成有力支撑。

3、4 月原本是传统意义上的信贷淡季，但今年却强势增长，主要是为了修复之前疫情所致的创伤。一方面，4 月复工复产继续加速，正接近或达到正常水平，尤其是基建等项目开工加速；另一方面，4 月政策对冲力度仍保持，定向降准、专项再贷款、再贴现等工具继续发力，保障实体的融资支持。此外，4 月企业中长期贷款大概占三分之一，既反映出基建项目的融资需求巨大，也体现了政策要求金融机构加强对制造业中长期贷款的支持。政府基建或成为长期信贷主力军。

4、4 月货币增速继续维持高位与销售回暖、债券发行放量以及央行降准降息与再贷款有关。其中三大因素推升 M2 增长。一是伴随近期多次的定向降准，货币乘数进一步提高；二是现阶段贷款需求旺盛；三是财政存款的同比少增。

宏观研究团队

研究员：

刘宾

0755-83212741

liubin@citicsf.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗免劼

021-60812979

luohuanjie@citicsf.com

从业资格号：F3016675

4 月社融和新增双双创下历史新高，货币增速继续维持高位。其中，社会融资规模增量为 3.09 万亿元，较市场预期的 27750 亿元高出 11%，比上年同期多 1.42 万亿元；新增人民币贷款 1.7 万亿元，高于市场预期的 13000 亿元，同比多增 6818 亿元；M2 余额 209.35 万亿元，同比增长 11.1%，预期增加 10.3%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 2.6 个百分点，创出 2017 年以来新高；M1 余额 57.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.6 个百分点，创 2018 年 7 月以来新高。

在特殊的传统淡季出现金融数据大增彰显出政府通过货币和财政政策弥补疫情造成损失的决心。4 月的增长主要由政府基建和居民购房行为恢复驱动，体现出了复工复产阶段货币政策的明确支持，反映了信用周期再扩张的趋势，并且这种态势在总需求逐步修复之际仍将延续。

一、社会融资：信贷债融成主要支撑

4 月新增社会融资规模为 3.09 万亿元。金融企业口径方面，4 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.62 万亿元，同比多增 7506 亿元。非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）为 1179 亿元，同比增加 249 亿元。企业融资方面，债券净融资 9015 亿元，同比多增 5066 亿元；非金融企业境内股票融资 315 亿元，同比多增 53 亿元。政府部门融资方面，政府债券净融资 3357 亿元，同比少增 1076 亿元。

4 月信贷和企业债券融资是社融多增的主要支撑，表外融资同比多增也贡献了积极力量。在可比口径下，4 月社融高于近三年和近五年的同期规模。扣除政府债券的社融存量同比增速上涨 0.7%，达到 11.4%。此外，从前 4 个月的社融情况来看，货币政策实际是一个宽货币与宽信用并行的组合，信用扩张可能会成为今年的重要趋势。而在中短期内，由于一季度受到疫情的严重冲击，央行在 2020 年第一季度货币政策执行报告中对货币目标的政策已明确为要保持社融增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高。因此，在当前低利率下，企业债券融资或将持续放量，而专项债的扩容以及后续特别国债的发行，也将对社融形成有力支撑。

二、新增贷款：复工复产叠加政策支持

4 月新增人民币贷款规模新增 1.7 万亿元。住户部门贷款增加 6669 亿元，其中，短期贷款增加 2280 亿元，中长期贷款增加 4389 亿元；企（事）业单位贷款增加 9563 亿元，其中，短期贷款减少 62 亿元，中长期贷款增加 5547 亿元，票据融资增加 3910 亿元；非银行业金融机构贷款增加 404 亿元。

4 月原本是往年的信贷淡季，但今年却强势增长，主要是为了修复之前疫情所致的创伤。一方面，4 月复工复产继续加速，正接近或达到正常水平，尤其是基建等项目开工加速；另一方面，4 月政策对冲力度仍保持，定向降准、专项再

贷款、再贴现等工具继续发力，保障实体的融资支持。此外，4月企业中长期贷款大概占三分之一，既反映出基建项目的融资需求巨大，也体现了政策要求金融机构加强对制造业中长期贷款的支持。政府主导的基建项目或成为长期信贷主力军，能真正带动中长期信贷好转。

三、货币增速：三因素推动 M2 大涨

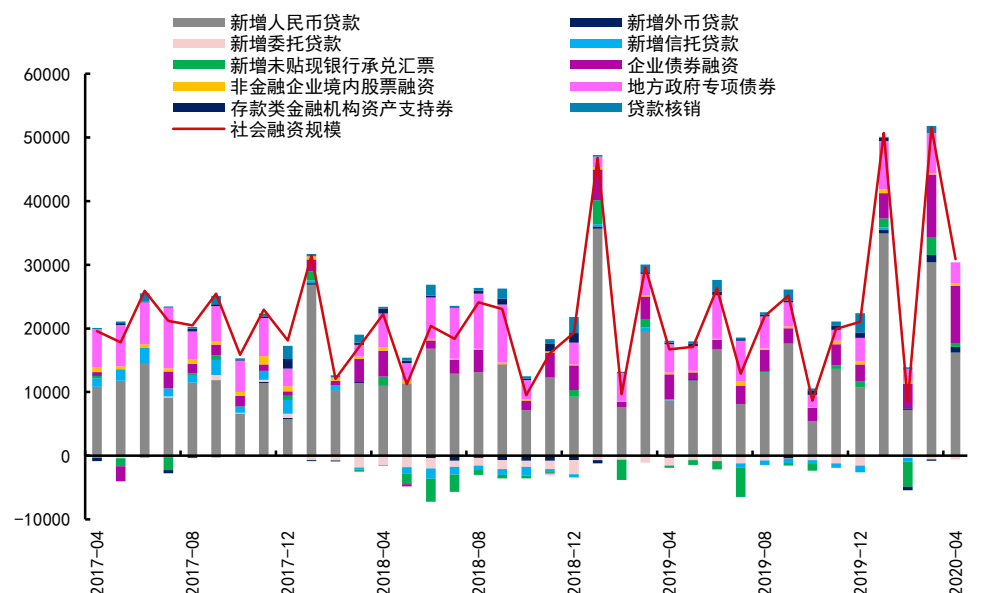
在日前发布的 2020 年第一季度货币政策执行报告中，央行对货币目标的政策已明确为要保持 M2 和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高，因此 4 月货币增速继续高企并不意外。

4 月货币增速继续维持高位与销售回暖、债券发行放量以及央行降准降息与再贷款有关。其中三大因素推升 M2 增长。一是伴随近期多次的定向降准，货币乘数进一步提高；二是现阶段贷款需求旺盛，带动了派生存款的增加；三是财政存款的同比少增。

此外，剪刀差的扩大则体现出企业的资产负债表仍然受到冲击，实体经济活力仍不旺盛，还需要一定时间予以恢复。

图表 1：社会融资数据各分项变化

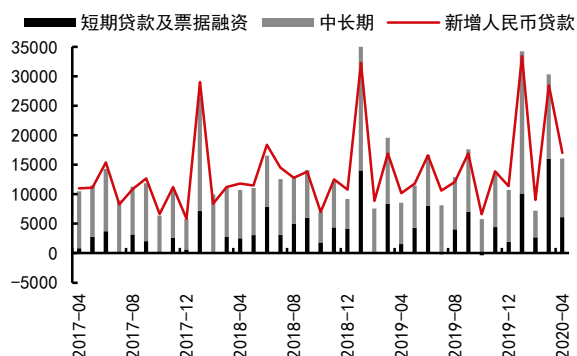
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 2：新增人民币贷款（按期限）

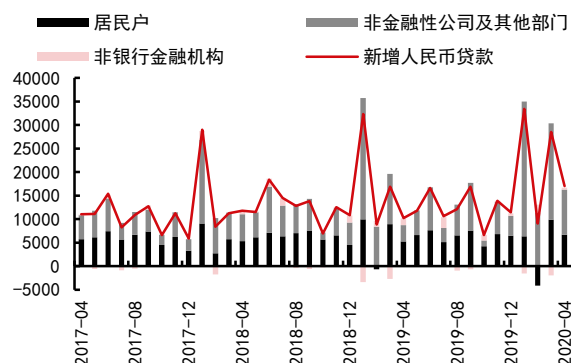
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

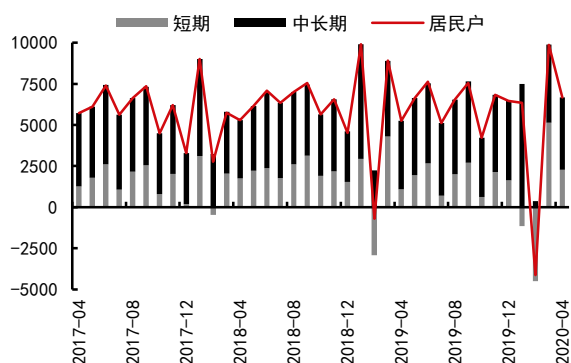
图表 3：新增人民币贷款（按部门）

单位：亿元



图表 4：居民部门新增贷款结构

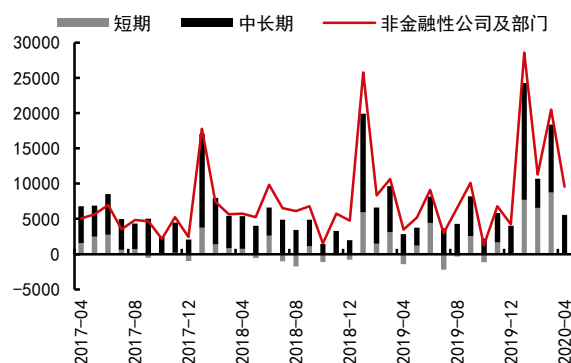
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

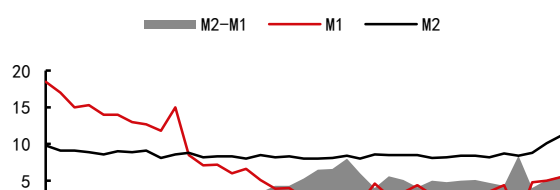
图表 5：非金融企业部门新增贷款结构

单位：亿元



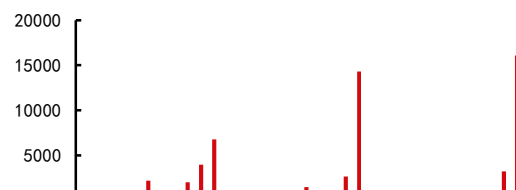
图表 6：货币供应量同比增速

单位：%



图表 7：现金净投放量

单位：亿元



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_5234

