

货币去了哪里

——评 2020 年 4 月货币信贷数据

摘要

4 月 M2 与社融增速再超市场预期。加速增长的货币的流向将对经济形势和市场产生重要影响。分部门存款数据显示，企业存款和非银存款是带动存款增长的主力，而居民存款增速较为稳定。

企业存款的增长有利于提高其采购原材料和扩大资本支出的意愿。数据显示，企业存款增速对 PPI 同比和企业投资意愿均有一定的领先性。因此，近期企业存款的回升有望逐渐传导至工业品价格和固定资产投资。

由于存款的增长一定程度上来自于非银存款的贡献，而社融仅统计实体部门获得的资金，所以 3 月以来 M2 同比的上升速度较社融更快。这使得社融与 M2 增速之差进一步收窄，使银行间流动性趋于宽松。

在社融之中，人民币贷款和企业债券融资是推动社融增长的主力。人民币贷款数据显示，居民短期贷款继续恢复，企业流动资金缺口下降，折射出疫情的不利影响正在减轻。

关键词：贷款，社会融资规模，M1, M2

宏观研究部

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

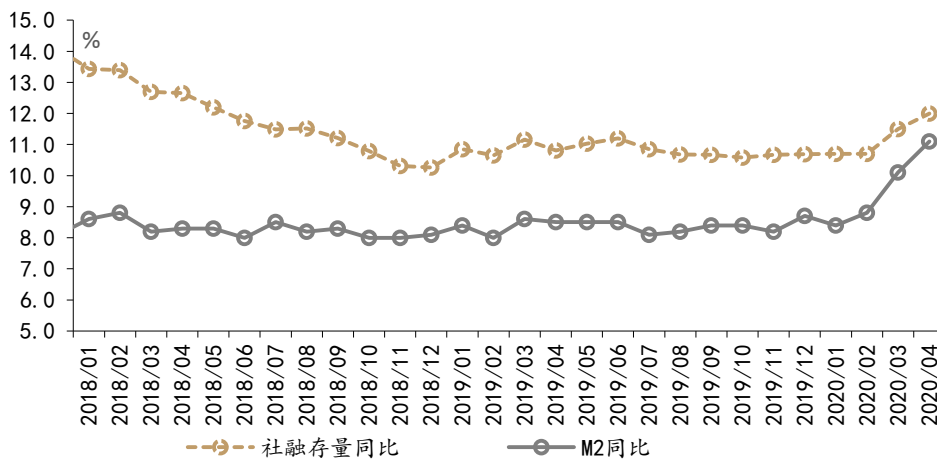
2020年4月新增人民币贷款1.70万亿,前值2.85万亿,市场预期1.30万亿,我们的预测值为1.22万亿。新增社会融资规模3.09万亿,前值5.15万亿,市场预期2.65万亿,我们的预测值为2.11万亿。M1同比5.5%,前值5.0%,市场预期5.7%,我们的预测值为6.1%。M2同比11.1%,前值10.1%,市场和我们的预测值为10.3%。

点评:

1、货币去了哪里

继3月M2与社融超预期之后,4月M2与社融增速再次出现较快的上升。4月M2同比提高到11.1%,较上月高出1个百分点;社融增速则上升至12.0%,较上月提高了0.5个百分点。那么,超预期增长的货币流向了哪里?

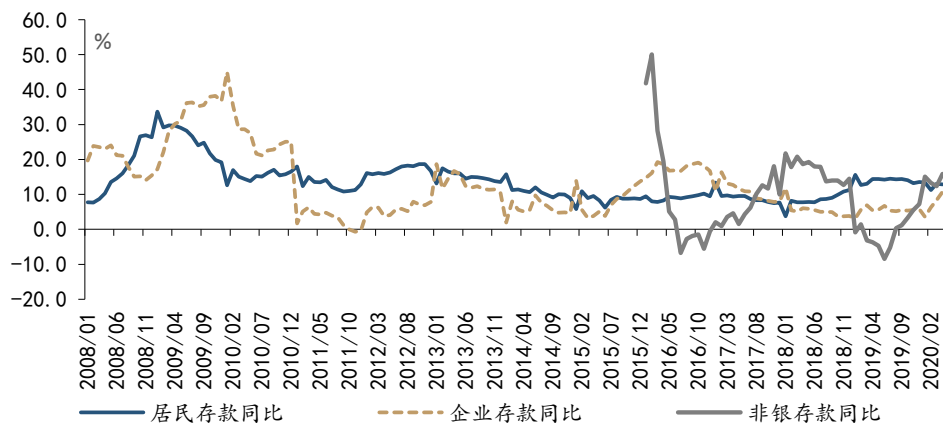
图表1 货币与信用增长提速



资料来源: WIND, 兴业研究

分部门的存款增速显示,3月和4月居民存款增速大致稳定在13.0%附近,存款的加速增长主要集中在企业和非银部门。4月企业存款同比增长10.8%,较3月高出2.4个百分点;非银存款同比增长15.9%,较上月提高3.6个百分点。

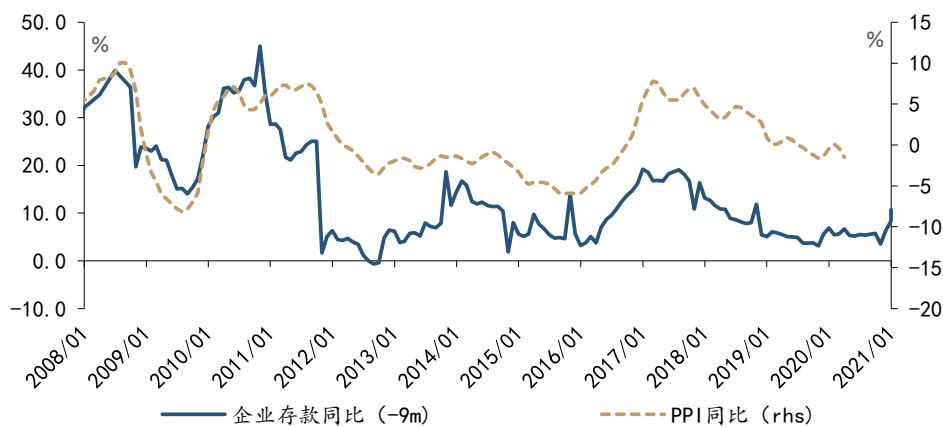
图表2 企业与非银存款上升更快



资料来源：WIND，兴业研究

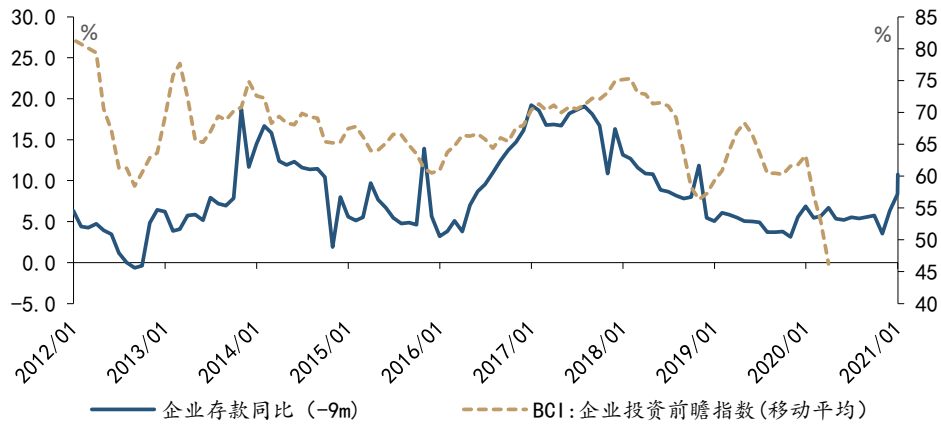
存款的流向对宏观经济的走向和市场有重要的影响。从企业部门来看，企业存款的增长有助于改善企业现金流，改善企业的原材料采购和资本支出意愿。一方面，存款增长能够提高企业的购买力。数据显示，企业存款同比对PPI同比有3个季度左右的领先性。因此，近期企业存款同比增速的回升可能意味着PPI同比有望在第四季度前后企稳回升。另一方面，企业存款是其投资意愿的领先指标。在企业存款同比回升的激励下，企业投资意愿也有望逐渐恢复。

图表3 企业存款领先PPI



资料来源：WIND，兴业研究

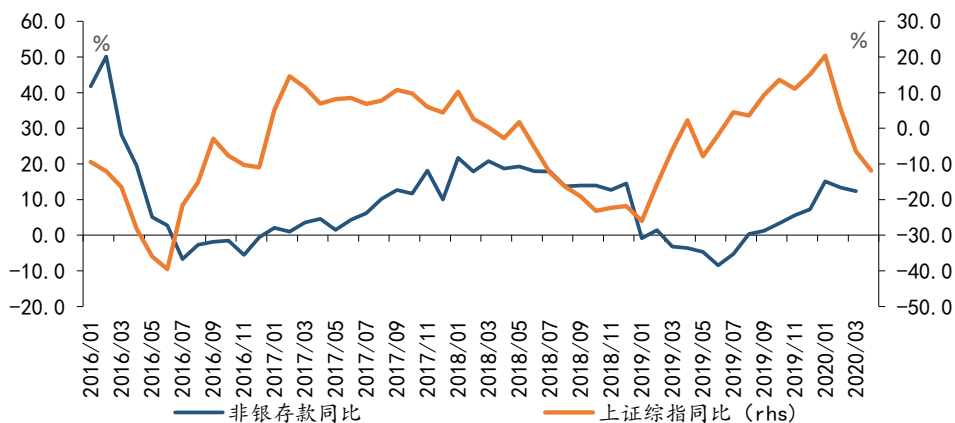
图表4 企业存款与投资



资料来源：WIND, 兴业研究

从非银部门来看，非银存款的上升意味着非银金融机构的流动性有所改善。而数据表明，上证综指的表现与非银存款的变动相关。

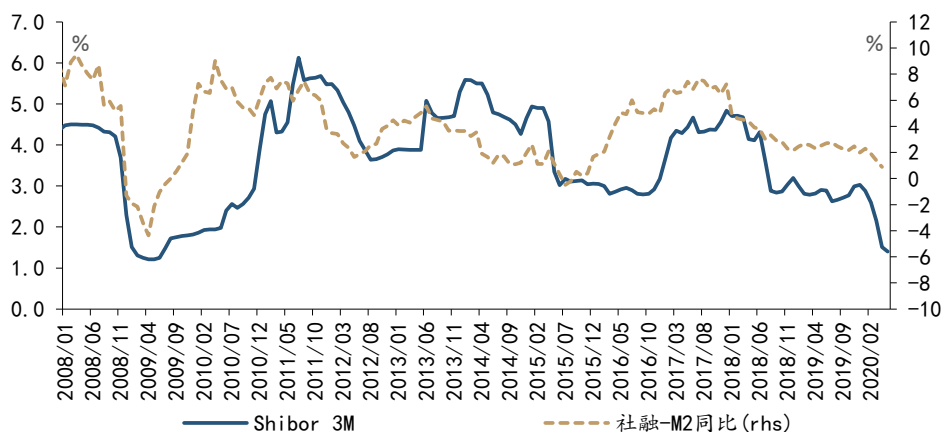
图表5 非银存款与上证综指同比



资料来源：WIND, 兴业研究

由于存款的增长一定程度上来自于非银存款的贡献，而社融仅统计实体部门获得的资金，所以3月以来M2同比的上升速度较社融更快。这使得社融与M2增速之差进一步收窄。当社融与M2增速之差下降时，实体部门的融资缺口收窄，银行间流动性往往趋于宽松。

图表 6 社融与 M2 之差和货币市场利率



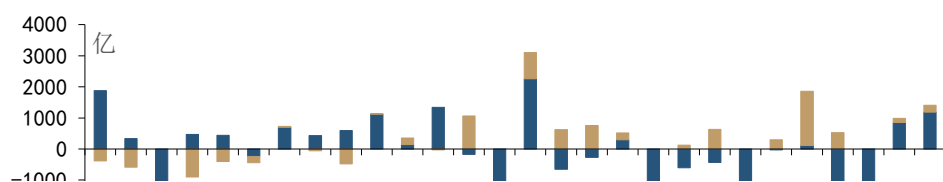
资料来源：WIND，兴业研究

2、进入疫后修复期

在 4 月的社融增长中，人民币贷款和企业债券融资是带动社融增长的主要力量。

从人民币贷款来看，贷款数据显示疫情对经济的影响正在减轻。居民部门方面，4 月新增居民短期贷款 2280 亿，同比多增 1187 亿，同比增幅较上月进一步扩大。这反映出，随着疫情防控成效的显现，居民消费需求开始逐渐释放。不过，5 月 9 日，银保监会就《商业银行互联网贷款管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，其中要求单户个人信用贷款授信额度不能超过人民币 20 万元，但并未限制个人经营贷和企业流动资金贷款的额度上限。这或对未来居民消费贷款的增长产生影响。此外，4 月居民中长期贷款同比增幅也略有扩大。

图表 7 居民短期贷款回升



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_5235

