

## 结构改善中的更加灵活适度的货币政策

### ——评4月货币金融数据

#### 内容提要：

4月的货币金融数据依旧体现出更加灵活适度的货币政策和更加积极有为的财政政策。市场流动性依旧比较充足。

但从社融规模环比下降看，体现出松紧有度。力度较3月有所放缓。但在结构上有所改善。

一是贷款期限有所改善，中长期贷款占比提升，特别是居民户的中长期贷款回升较为明显，居民户的中长期贷款回升有利于推动房地产销售的回升。贷款期限的改善也从一定程度上说明前期因缓解企业流动性而大举短期贷款的特别情形出现了缓解。

二是直接融资比重回升。债券融资和股权融资均有所增加。央行在货币执行报告中多次强调了发展企业债券融资的重要性。企业债券融资将有着广阔的发展空间。而股权融资在市场稳定的基础上，也有一定的发展，随着在融资政策的放宽和注册制在科创板试点成功的基础上推向创业板，股权融资的发展空间也很大。

三是从企业存款看，活期存款多增快于企业存款的多增，显示出企业流动性相对比较充足；

四是从政府债券的发行看，尽管地方专项债在 4 月有所放缓，但国债发行在 4 月出现加快，而更加积极可为的财政政策有望进一步得到贯彻。财政部新近下达的一万一地方债计划在 5 月基本发行完毕。

总体看，4 月份的货币金融数据显示出更加灵活适度的货币政策正在配合更加积极可为的财政政策，正在对冲经济下行压力，得以积极贯彻之中。

央行今天公布了四月金融货币数据，数据显示，新增社融规模和 m2 等金融数据继续同比回升，货币政策的逆周期调节继续发力，更加灵活适度的货币政策继续得以贯彻，但结构出现改善。

### 一. 社融规模分析

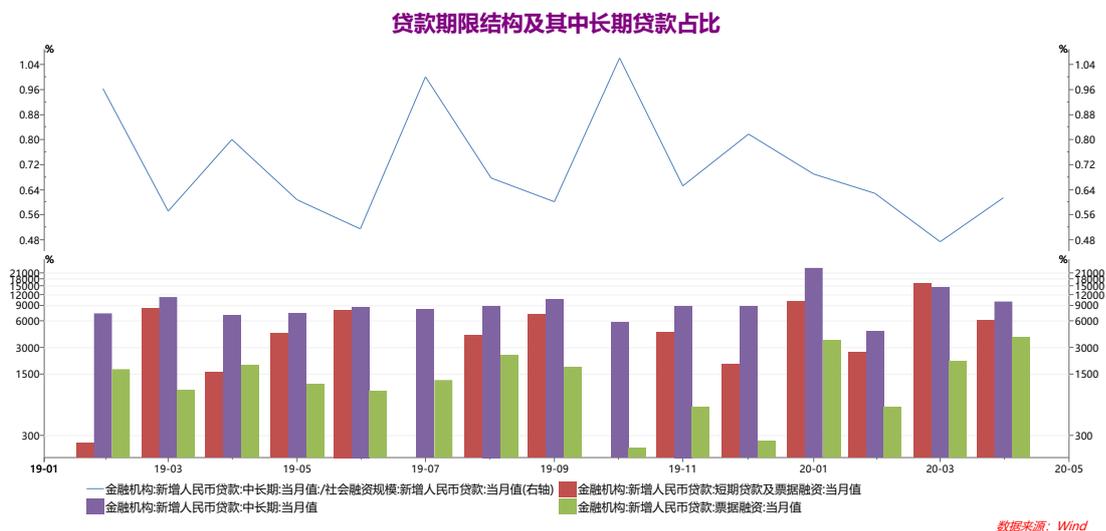
数据显示，四月新增社融规模达到 30900 亿元，同比大增，84.92%，高于上月同比数据。但环比回落，前值为 51492 亿元。环比下降的原因在于新增人民币贷款和表外业务环比大跌。

4 月新增人民币贷款 16200 亿元，占比从 59%继续回落到 52%。其中，新增居民贷款 6669 亿元，新增非金融企业贷款 9563 亿元，环比大幅减少，但同比依旧表现为多增。而新增非银金融企业贷款为 404 亿元，转变为净增加。

从期限结构看，尽管中长期贷款环比继续下降，中长期贷款 9936 亿元，前值为 14381 亿元，但占比从 47.34%回升到 61%。在居民户方面，主要表现为短期贷款环比下降明显，而中长期贷款环比增加，居民户中长期贷款占比从 48%回升到 61%。

而在企业客户方面，中长期贷款占比也从 47%提升到 58%。

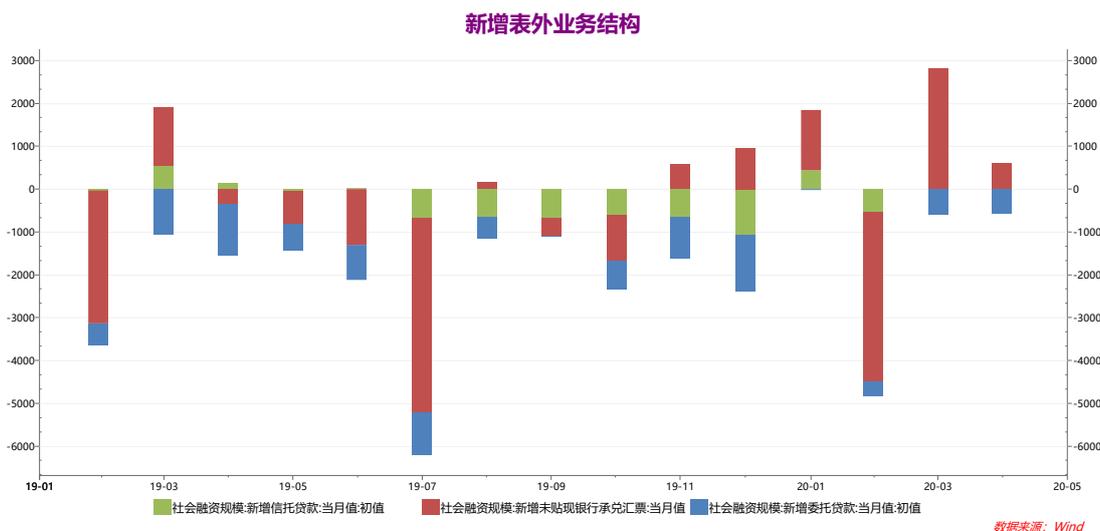
图 1：贷款期限结构及其中长期贷款占比



新增外币贷款 910 亿元，较前值 1145 亿元下降，但新增外币贷款连续 4 个月出现正增加。

在表外业务方面，新增表外业务仅仅 21 亿元，前值为 2208 亿元。环比大跌 99.05%，而同比依旧增加了 101%。主要贡献为新增未承兑贴现票据 577 亿元，新增信托贷款 23 亿元。但新增委托贷款为-579 元。

图 2：新增表外业务结构



在企业直接融资方面，4月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从19%回落到30%。从绝对值看，新增9330亿元，低于前值的10016亿元。其中，新增股票融资315亿元，融资明显加快，前值仅仅为198亿元；新增债券融资9015亿元。稍低于前值的9819亿元。

图3：新增直接融资及其在社融中的占比



包括地方专项债在内的政府债券新增3357亿元，低于前值的6363亿元，也大大低于去年同期的4432.7亿元。1月到4月新增政府债券合计以达到

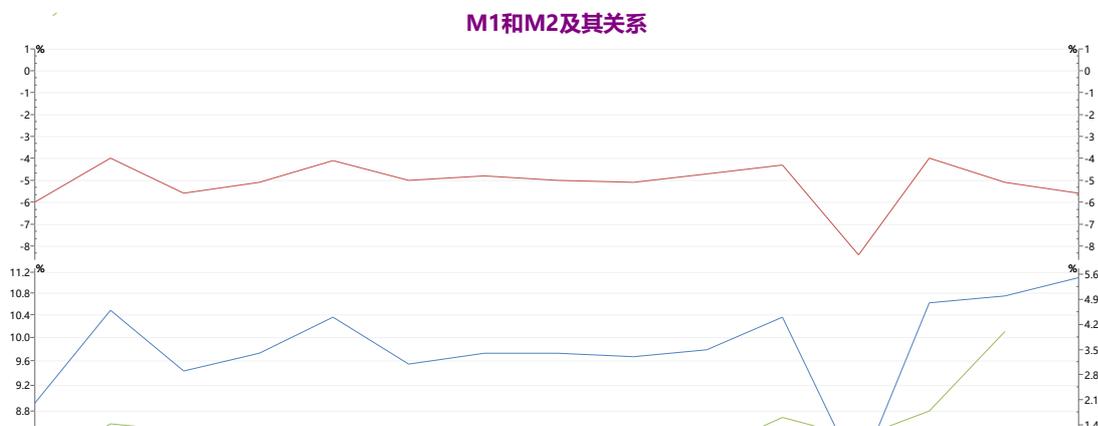
19138 亿元，去年同期为 13891.35 亿元。

中债数据显示,4 月,共发行了政府债券 7234 亿元,其中,国债发行了 4366.4 亿元,地方政府债发行了 2867.6 亿元,4 月地方政府债发行同比增加了 26.51 亿元。数据还显示,1 到 4 月,共发行地方政府债 18976.28 亿元,同比增加了 16.16%。而国债发行了 11716.4 亿元,同比增加了 42.32%。

## 二. M1 与 M2 分析

4 月 M2 同比报 11.1%,较前值 10.1%继续回升。M1 报 5.5%,前值为 5%。M1 和 M2 的倒挂幅度从-5.1%扩大到-5.6%。

图 4: M1 和 M2 及其关系



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\\_5245](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5245)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn