

证券研究报告 / 宏观数据

信用持续扩张

——4月金融数据点评

报告摘要：

4月信贷整体呈现出季节性回落，但表现仍高于历史同期。4月新增人民币贷款1.7万亿元，同比多增6818亿元。信贷结构表现亮眼。消费复苏带动居民短期贷款显著增加，同比多增1187亿元；居民中长期贷款继续稳步修复，略高于上年同期水平，显示出地产销售的平稳运行。企业贷款呈现出季节性回落，符合银行对企业信贷投放前倾的特征。企业短期资金需求边际回落，主要与疫情防控相关的短期流动性投放退潮有关；但与生产经营有关的票据融资及中长期贷款继续保持高增长，同比增量均在2000亿元以上，在企业贷款中的比重明显提升。

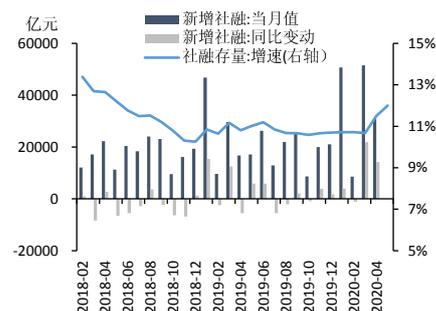
4月社融继续超预期增长。4月社会融资规模新增3.09万亿元，同比多增1.42万亿元。社融存量增速较上月提升0.5个百分点至12.0%。结构来看，信贷及债券仍是主力军，贡献当月85%的社融增量。同时非标融资也较去年同期明显走强，同比多增1425亿元，体现在委托贷款和表外票据两项。

M1、M2增速继续走高，分别提升至5.5%、11.1%，货币供给持续宽松。M2增速的持续回升，与4月降准带动的货币乘数进一步提升有关，财政存款的持续收缩也形成了正向贡献。但值得注意的是，M2与M1剪刀差继续走阔，较上月增加0.5个百分点，显示出实体资金运用效率不高，多数还是以定期存款形式存在。一是实际生产规模不足，尚未完全匹配高量的信贷投放与债券融资规模；二是可能存在企业通过低成本融资再转存银行进行套利现象。企业存款连续3个月维持同比多增1万亿以上的水平，非银存款同比增幅明显走阔至5800亿元，显示出金融资产的资金供给充裕，可能与股市回暖或居民及企业购买银行理财有关。

4月社融信贷继续延续3月向好的趋势，宽货币向宽信用传导格局逐渐清晰。社融及M2增速较为匹配，显示出货币政策传导通畅，这也与一季度货币政策执行报告中的相关表述相一致。央行一季度货币政策中增加了“总量”的说法，我们预计调降MLF及降准政策仍将会继续使用，保持流动性的合理充裕。在外部风险尚不明确，国内消费、投资尚不足背景下，预计未来仍处于宽货币环境，带动信用持续扩张。预计后续信贷投放预计维持高增量水平，企业债发行也将保持高位，5-6月又将迎来地方债及特别国债的大量供给，积极财政的效果将持续显现，预计5月新增政府存款同比多增5000亿元，支撑二季度社融存量增速继续走高。

风险提示：外需持续承压，内需缓慢修复。

相关数据



相关报告

《3月社融创历史新高，助力经济修复——3月金融数据点评》

20200411

《疫情冲击显现，3月修复可期——2月金融数据点评》

20200312

《疫情未冲击1月社融信贷，数据超预期利于复工——1月金融数据点评》

20200224

《实体需求仍稳健，剔除春节效应后1月新增社融信贷有望向好——12月金融数据点评》

20200121

《金融数据如期修复，企业融资向好——11月金融数据点评》

20191211

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

4月社会融资规模增量30900亿元，同比多增14190亿元，前值51492亿元，预期21600亿元。4月社融存量265万亿元，同比增长12.0%，前值11.5%。

4月新增人民币贷款17000亿元，同比多增6800亿元，前值28500亿元，预期13000亿元。

4月M2货币供应同比11.1%，前值10.1%。

4月M1货币供应同比5.5%，前值5.0%。

4月M0货币供应同比10.2%，前值10.8%。

2. 企业信贷结构优化，居民短期贷款表现亮眼

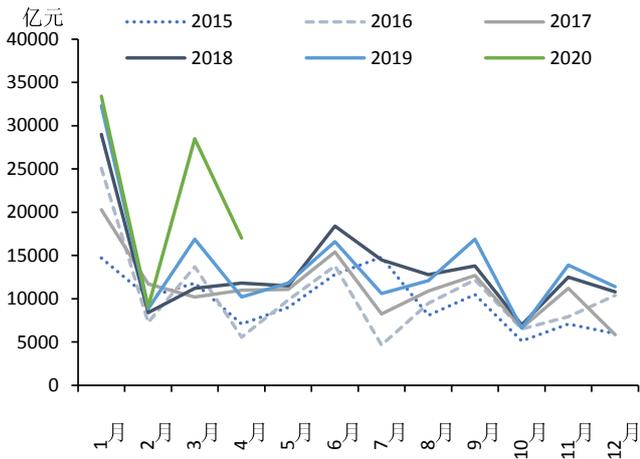
4月新增信贷整体呈现出季节性回落，但表现仍高于历史同期。同时信贷结构明显优化，显示出实体经济正在逐步修复。其中，居民信贷修复程度进一步提升，消费复苏带动短期贷款显著增加。企业短期资金需求边际回落，但与生产经营有关的票据融资及中长期贷款继续保持高增长。

居民端来看，4月新增居民贷款为6669亿元，同比多增1411亿元，较3月修复程度进一步提升（3月同比多增957亿元）。其中，居民短期贷款新增2280亿元，同比多增1187亿元；居民中长期贷款新增4389亿元，同比多增224亿元。

居民短期贷款同比增幅明显，较3月继续放量（3月同比多增850亿元）。居民短期贷款包括消费贷与经营贷，3月份居民短期贷款多增主要与政策纾困带动个体户经营贷款大幅提升有关（3月居民经营贷款同比多增1350亿元，居民消费贷款同比少增500亿元）。而4月以来，我们的高频数据显示，餐饮、零售、汽车等消费较前期出现明显回升，如4月汽车零售环比3月增长36.6%、4月餐饮日均营业额环比3月下旬增长40.6%、五一期间商务部重点监测企业日均销售额比清明假期增长32.1%。我们预计近期消费修复主线应当是带动4月居民短期贷款修复力度明显提升的原因。居民中长期贷款继续稳步修复，略高于上年同期水平，显示出地产销售的平稳运行。

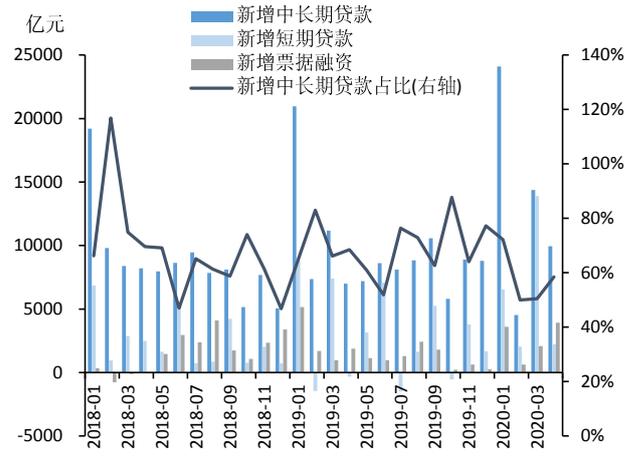
4月企业贷款新增9563亿元，前值为20500亿元。企业贷款呈现出季节性回落，符合银行对企业信贷投放前倾的特征。4月企业贷款同比多增6092亿元，较3月修复力度边际减弱（3月同比多增9841亿元），主要源于短期贷款的贡献走弱。企业短期贷款减少62亿元，同比少减1355亿元（3月同比多增5651亿元）。这主要与疫情防控相关的短期流动性投放退潮有关，企业现金流得以缓和，对短期信贷的资金需求也出现放缓。票据融资及中长期贷款继续向好，同比分别多增2036亿元、2724亿元。企业信贷结构也出现明显优化，票据融资和中长期贷款在企业贷款中的比重得到明显提升。票据融资占比较上月提升31个百分点至41%，企业中长期贷款占比较上月提升11个百分点至58%。这一方面与企业复工复产顺利推进带动短期生产经营资金需求有关，另一方面也与基建、制造业等长期投资需求回升有关。

图 1: 新增人民币贷款的季节性表现



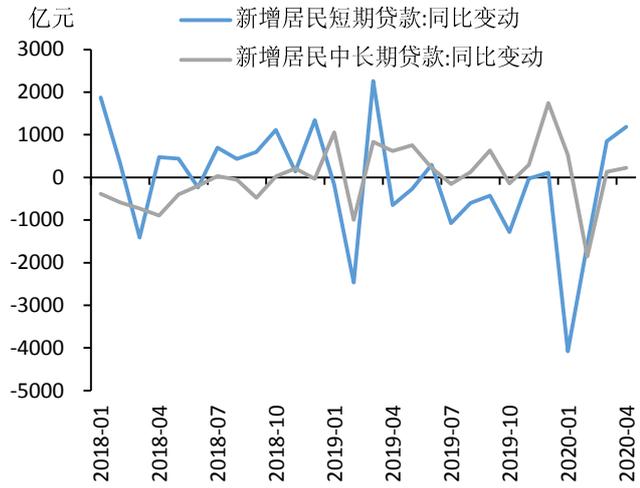
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 新增中长期贷款贡献回升



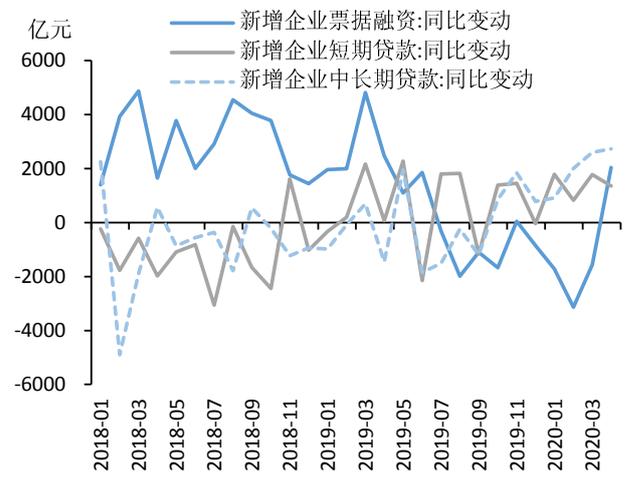
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 新增居民贷款结构



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 新增企业贷款结构



数据来源: 东北证券, Wind

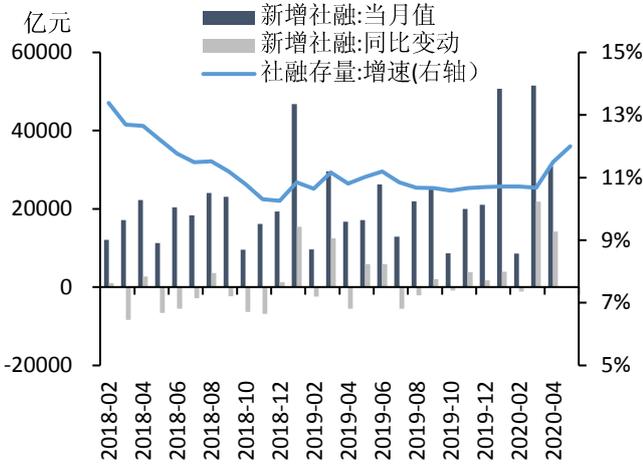
3. 社融高增印证宽货币向宽信用的有效传导

4月社融继续超预期增长,4月社会融资规模增量为3.09万亿元,同比多增1.42万亿元,预期2.16万亿元。4月社融存量同比增长12.0%,较上月提升0.5个百分点。

结构来看,信贷及债券仍是社融的主力军,贡献当月85%的社融增量。债券利率的不断走低以及发债条件的放松继续带动企业债发行维持高量。其中,对实体经济发放的人民币贷款新增1.62万亿元,同比多增7506亿元;对实体经济发放的外币贷款折合人民币新增910亿元,同比多增1240亿元;企业债券净融资9015亿元,同比多增5066亿元。非标融资也较去年同期明显走强,体现在委托贷款和表外票据两项。4月非标融资新增21亿元,同比多增1425亿元。其中,新增委托贷款同比减少618亿元,新增信托贷款同比少增106亿元,新增未贴现银行承兑汇票同比多增934亿元。政府债券受4月发行量放缓影响,同比增幅走弱。4月政府债券净融资3357亿元,同比少增1076亿元。但5月地方债的大量供给将至,我们预计净融

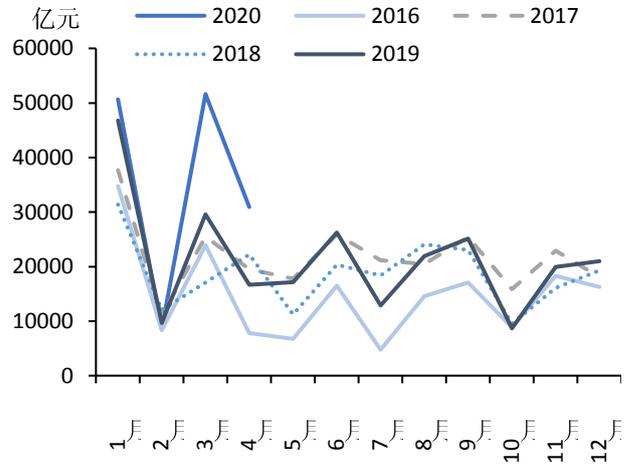
增量有望达到 1 万亿，将带动政府债券同比多增近 5000 亿元，继续支撑社融的高增量。

图 5: 社融增量与社融存量表现



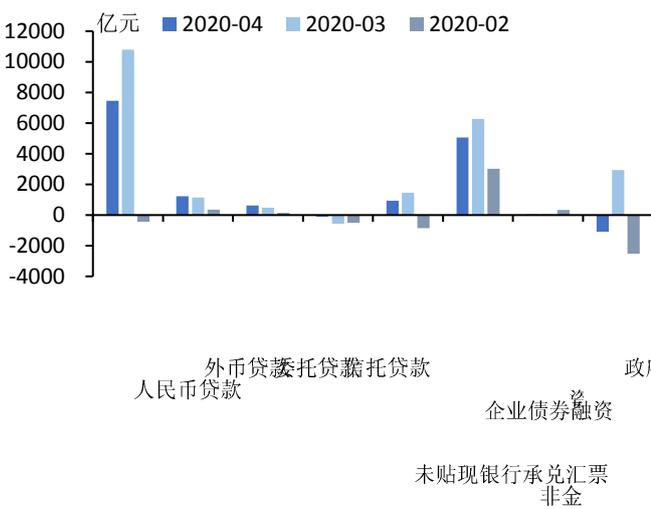
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 社融增量的季节性表现



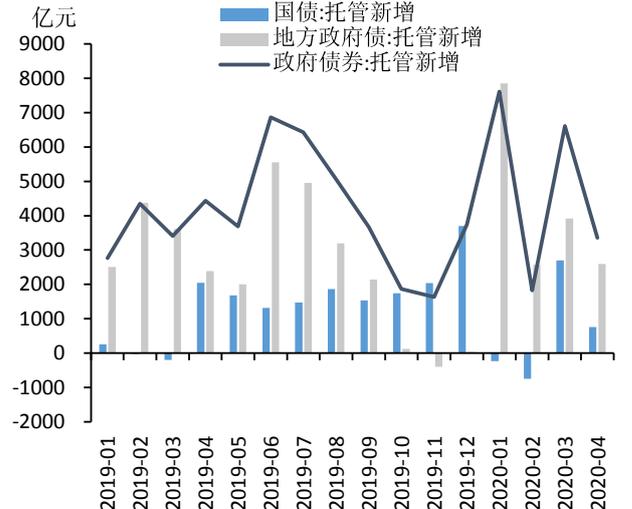
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 新增社融分项同比变动值



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 政府债券托管数据



数据来源：东北证券，Wind

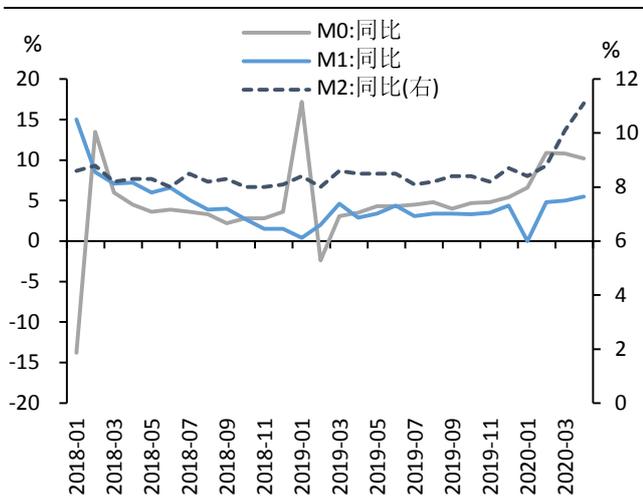
4. M1、M2 增速走高，货币供给持续宽松

4 月新增人民币存款 1.27 万亿元，同比多增 1.01 万亿元。企业存款连续 3 个月维持同比多增 1 万亿以上的水平；财政投放也在持续发力，连续 4 个月同比增幅为负；居民新增存款转负，显示出消费需求的释放，与居民新增短期贷款表现相印证；非银存款同比增幅明显扩大，显示出金融资产的资金供给充裕，可能与股市回暖或是居民及企业部门购买银行理财有关。具体来看，企业存款同比多增 13438 亿元，居民存款同比多减 1748 亿元，财政存款同比少增 4818 亿元，非银存款同比多增 5786 亿元。

M1、M2 增速持续回升，继续提供宽松的货币供给环境。4月 M1 同比增速为 5.5%，前值 5.0%；4月 M2 同比增速为 11.1%，预期 10.1%，前值 10.1%。**M2 增速的持续回升，与 4 月降准带动的货币乘数进一步提升有关，财政存款的持续收缩也形成了正向贡献。**但值得注意的是，M2 与 M1 剪刀差继续走阔，较上月增加 0.5 个百分点至 5.6%，显示出实体经济运用效率不高，多数还是以定期存款形式存在。一是实际生产规模不足，尚未完全匹配高量的信贷投放与债券融资规模；二是可能存在企业通过低成本融资再转存银行进行套利现象。

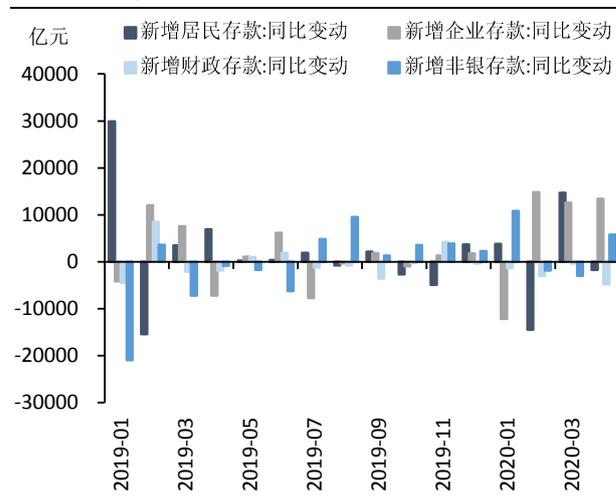
M0 增速小幅回落，资金继续回流至银行体系，4 月环比减少 1522 亿元，较前两月 5000 亿元的回落规模明显放缓。受疫情影响，春节前提取的现金回流速度明显弱于往年，1 月 M0 环比增加 16060 亿元，2 月回流 5062 亿元，3 月回落 5165 亿元，目前剩余 4300 亿左右还未完成回流，预计 5 月继续回流，为银行间提供持续的资金供给。

图 9: M0、M1、M2 同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 新增存款结构同比变动值



数据来源: 东北证券, Wind

5. 宽货币推动信用持续扩张

4 月社融信贷继续延续 3 月向好的趋势，宽货币向宽信用传导格局逐渐清晰。社融及 M2 增速较为匹配，显示出货币政策传导通畅，这也与一季度货币政策执行报告中的相关表述相一致。

央行一季度货币政策中增加了“总量”的说法，我们预计调降 MLF 及降准政策仍将会继续使用，保持流动性的合理充裕。在外部风险尚不明确，国内消费、投资尚不足背景下，预计未来仍处于宽货币环境，带动信用持续扩张。

信贷方面，5 月份还有一次定向降准，同时新增 1 万亿再贷款再贴现额度也将逐步兑现。当前经济仍处于推动实体经济的修复阶段，基建开工在逐步提速，消费需求也在持续爬坡，预计后续信贷投放预计维持高增量水平，但信贷结构将有所优化。随着经济重心由疫情防控转向经济修复，用于短期纾困的流动性投放将逐渐退潮，未来票据融资及中长期贷款表现将更加突出。企业债方面，二季度融资利率仍将保

持低位，企业债发行仍将保持高位。政府债券方面，5-6月又将迎来地方债及特别国债的大量供给，积极财政的效果将持续显现，预计5月新增政府存款同比多增5000亿元，支撑二季度社融存量增速继续走高。

风险提示：外需持续承压，内需缓慢修复。

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_5265

