

4月金融数据点评

疫情冲击仍未过去，货币政策积极待命

4月金融数据继续向好趋势；M0增速稳中有降；居民购房或有恢复性增长。

- 4月新增社融3.09万亿元，新增人民币贷款1.62万亿元，超出市场预期。
- 4月开始国内经济复工复产复商复市快速推进，经济继续加速回到正常轨道上来，加之央行实施了对中小银行定向降准释放长期资金约4,000亿，并调低了超额存款准备金利率至0.35%，均推动了流动性供需双双好转。
- 与去年同期相比，人民币贷款占比上升0.6个百分点，企业债占比上升0.6个百分点，政府债占比上升0.4个百分点。受此前债市收益率持续处于较低水平影响，企业发债融资需求旺盛。
- 4月M2同比增长11.1%，M1同比增长5.5%，M0同比增长10.2%。M0的增速已经持续下行第二个月，且下行幅度略有加大，预计此后M1和M2增速上升的幅度也将受到影响。
- 4月新增存款1.27万亿元，其中新增居民存款-7,996亿元，新增企业存款1.17万亿元。
- 4月新增贷款1.7万亿元，较去年同期多增6,800亿元，其中短贷及票据较去年同期增长4,578亿元，企业贷款较去年同期增长6,092亿元。结合居民中长期贷款增量来看，我们认为居民购房在4月或有明显恢复。
- **疫情冲击仍未过去，货币政策积极待命。**从我国4月PMI数据来看，经济仍在复苏趋势当中，但PMI新出口订单指数显示外需依然较弱，从海外情况来看，在4月海外PMI指数陡降和失业率快速走高的双重压力下，多国预备将在5月重启经济，但这将加大疫情反弹的风险。未来一段时间，外需将是边际影响我国经济恢复的重要因素。我们维持此前观点，货币政策仍将在量、价和疏通传导渠道三方面着力，同时考虑到当前我国CPI仍在高位，且在新冠疫情的影响下，未来国际大宗商品贸易存在波动可能性，预计货币政策未来将根据经济形势的变化进行预调。

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

新增社融继续超预期。4月新增社融3.09万亿元，较去年同期多增了1.42万亿元，较3月少增了2.06万亿元，考虑到3月存在季末影响因素，因此4月新增社融仍超出市场预期。4月开始国内经济复工复产复商复市快速推进，经济继续加速回到正常轨道上来，加之央行实施了对中小银行定向降准释放长期资金约4,000亿，并调低了超额存款准备金利率至0.35%，均推动了流动性供需双双好转。

表内融资和直接融资较去年同期明显上升。4月新增人民币贷款1.62万亿元，较去年同期增加了7,467亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，除了委托贷款和政府债券下降之外，其他都有不同程度的上升。4月新增表内融资1.71万亿元，新增直接融资9,330亿元，分别较去年同期上升了8,707亿元和5,119亿元，增幅较大，其中企业债规模多增5,066亿元，增长较为显著。政府债券虽然较去年同期少增了1,075亿元，但国务院常务会议决定再提前下达1万亿元专项债新增限额并力争5月底发行完毕，预计5月政府债券融资额仍将处于较高水平。从结构来看，较去年同期占比上升较明显的有企业债、委托贷款、外币贷款和汇票。

图表 1. 新增社融构成和变化

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	30,900	16,200	910	-579	23	577	9,015	315	3,357
环比上月变动	(20,592.0)	(14,175.0)	(235.0)	9.0	44.0	(2,241.0)	(804.0)	117.0	(2,987.0)
同比去年同期	14,190.5	7,467.2	1,240.5	617.8	(105.9)	934.0	5,066.1	53.3	(1,075.7)

资料来源：万得，中银证券

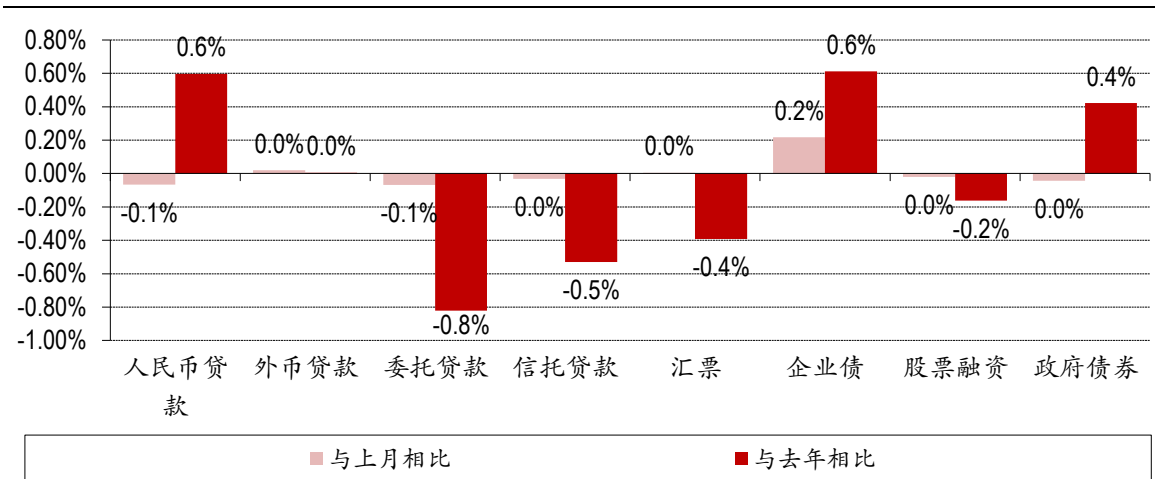
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
	17,110	21	9,330	4,439
环比上月变动	(14,410.0)	(2,188.0)	(687.0)	(3,307.0)
同比去年同期	8,707.6	1,445.9	5,119.4	(1,082.5)

资料来源：万得，中银证券

低利率推动企业债融资上升。从社融存量结构来看，2020年4月与3月相比，企业债占比继续上升0.2个百分点，占比小幅下降的是人民币贷款和委托贷款；与去年同期相比，人民币贷款占比上升0.6个百分点，企业债占比上升0.6个百分点，政府债占比上升0.4个百分点，表外融资中委托贷款占比下降0.8个百分点，信托贷款占比下降0.5个百分点，汇票占比下降0.4个百分点。受此前债市收益率持续处于较低水平影响，企业发债融资需求旺盛。

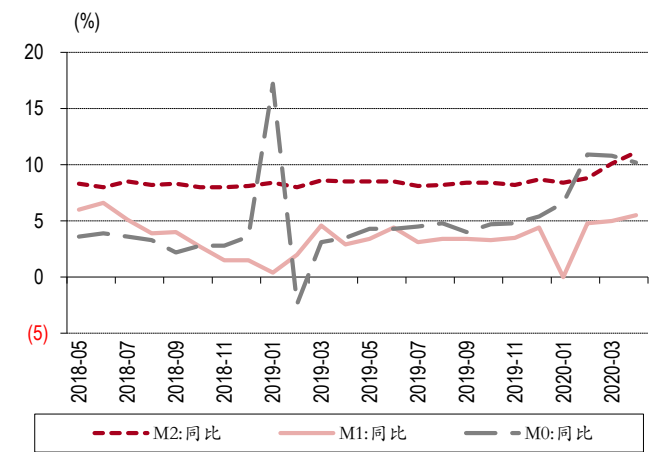
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银证券

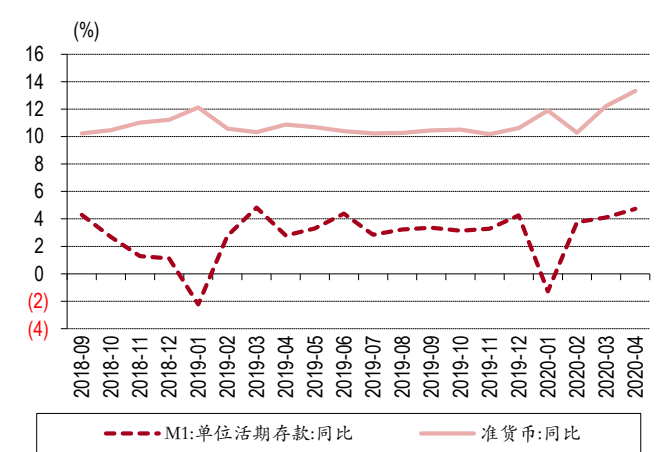
M0 增速下行。4月M2同比增长11.1%，较3月上升1个百分点，M1同比增长5.5%，较3月上升0.5个百分点，M0同比增长10.2%，较3月下降0.6个百分点。M0的增速已经持续下行第二个月，且下行幅度略有加大，预计此后M1和M2增速上升的幅度也将受到影响。4月单位活期存款同比增长4.73%，较3月上升0.6个百分点，准货币同比增长13.34%，较3月上升1.1个百分点。企业和居民存款在4月继续改善。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

4月居民存款又回落。4月新增存款1.27万亿元，其中新增居民存款-7,996亿元，新增企业存款1.17万亿元。其中居民存款较去年同期下降了1,748亿元，企业存款较去年同期上升了1.34万亿元，虽然从央行一季度调查问卷来看居民的购房需求有所下降，但结合居民中长期贷款增量来看，我们认为居民购房在4月或有明显恢复。非银存款则较去年同期多增了5,786亿元，一定程度上或是受到降准和超额存款准备金利率下调的影响。

企业贷大幅上升。4月新增贷款1.7万亿元，较去年同期多增6,800亿元，其中短贷及票据较去年同期增长4,578亿元，企业贷款较去年同期增长6,092亿元。从贷款投向来看，中长贷增量较多，但短贷较去年同期增长较多，经过年初以来多次降准，实体经济融资成本明显下降，随着经济逐步恢复，贷款需求有所上升。

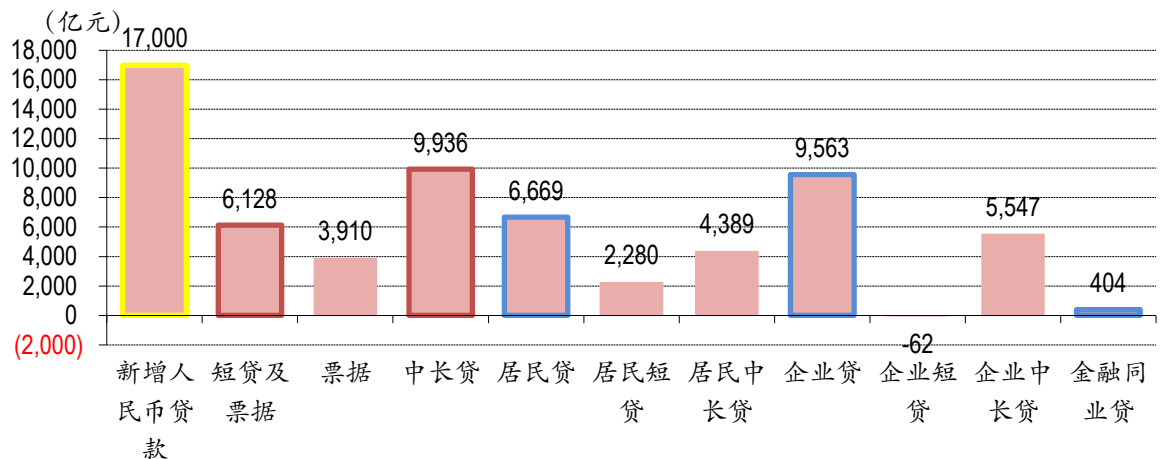
关注居民住房消费需求的双面影响。从4月居民存贷款数据来看，我们认为房地产消费或逐渐恢复，这一方面拉动了房地产产业链的恢复性增长，但另一方面也挤出了居民存款，并且可能影响居民消费倾向。

图表 6. 新增存贷款变化

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	12,700	(7,996)	11,700	529	8,571	(104)
环比上月变动	(28,900)	(31,496)	(20,160)	7,882	22,909	(8,035)
同比去年同期	10,094	(1,748)	13,438	(4,818)	5,786	(2,564)
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	17,000	6,128	9,936	6,669	9,563	404
环比上月变动	(11,500)	(9,843)	(4,445)	(3,196)	(10,937)	2,352
同比去年同期	6,800	4,578	2,948	1,411	6,092	(1,013)

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

疫情冲击仍未过去，货币政策积极待命。从我国 4 月 PMI 数据来看，经济仍在复苏趋势当中，但 PMI 新出口订单指数显示外需依然较弱，从海外情况来看，在 4 月海外 PMI 指数陡降和失业率快速走高的双重压力下，多国预备将在 5 月重启经济，但这将加大疫情反弹的风险。未来一段时间，外需将是边际影响我国经济恢复的重要因素。我们维持此前观点，货币政策仍将在量、价和疏通传导渠道三方面着力，同时考虑到当前我国 CPI 仍在高位，且在新冠疫情的影响下，未来国际大宗商品贸易存在波动可能性，预计货币政策未来将根据经济形势的变化进行预调。

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_5267

