

## 静待金融层面的持续改善向实体传导

——2020年4月份金融数据点评

分析师：杨宇

执业证书编号：S0890515060001

电话：021-20321299

邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：王震

执业证书编号：S0890517100001

电话：021-20321005

邮箱：wangzhen@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

### 相关研究报告

- 1 《1月份数据表现良好，后续重点关注政策对疫情的对冲——2020年1月份金融数据点评》 2019-12-10
- 1 《逆周期调节下金融数据回暖——11月份金融数据点评》 2019-12-10
- 2 《剔除季节性因素，仍有点弱——10月份金融数据点评》 2019-11-11
- 3 《数据企稳且结构向好，主要由稳增长政策推动——9月份金融数据点评》 2019-10-15
- 4 《金融数据疲软，显示有效需求不足——7月份金融数据点评》 2019-08-12
- 5 《总量回升结构偏弱，政策保持结构性宽松——6月份金融数据点评》 2019-07-13
- 6 《债券：再现“降准+置换”式定向降准，持续对冲风险-10月份定向降准点评报告（181007）》 2018-10-08
- 7 《非标融资加速收缩，金融强监管定力强-6月份金融数据点评报告（180715）》 2018-07-16
- 8 《定向降准≠全面宽松，旨在对冲风险-定向降准点评报告（180624）》 2018-06-27

### □ 投资要点：

◆ **事件：**2020年5月11日，央行公布2020年4月份金融数据：4月份，新增社融规模3.09万亿元，同比多增1.42万亿元。4月末，社融存量同比增长12%，较上月回升0.5个百分点。4月份，新增人民币贷款1.7万亿元，同比多增6818亿元。4月末，M2同比11.1%，较3月末回升1个百分点；M1同比5.5%，增速较3月末回升0.5个百分点。

◆ **贷款和企业债券带动社融数据持续改善。**4月份，新增社融规模3.09万亿元，同比多增1.42万亿元，明显高于以往的4月份的数据。4月末，社融存量同比增长12%，较上月回升0.5个百分点。社融增速略高于2019年的名义GDP增速，以对冲疫情对于经济的冲击。同比新增的拉动项主要是人民币贷款、企业债券和外币贷款，主要的拖累项是地方政府专项债。

◆ **信贷总量回升的同时结构也在持续改善。**企业部门来看，在复工复产、商业贸易活动逐步恢复及政策支持的背景下，4月份票据融资、短期贷款和中长期贷款继续好转。整个企业部门来看，新增中长期贷款占比达59%，持续2个月回升，融资结构明显改善。居民部门来看，随着国内疫情的逐步平息，居民部门的消费和投资活动逐步恢复，融资需求也出现了明显的回升。

◆ **货币增速伴随着信用的扩张同步回升。**4月末，M2同比11.1%，增速较上个月回升1个百分点；M1同比5.5%，较上月回升0.5个百分点；M1与M2的剪刀差趋于收窄。M2的回升与信用的扩张相呼应，央行的降准降息与再贷款再贴现等逆周期调节措施下，实体企业的融明显改善，也带来了派生存款的明显回升。此外，财政支出的增多也有利于派生M2。另外一个值得关注的点是，M1与M2的剪刀差趋于收窄，说明新增的企业存款的活化程度较低，反应企业在疫情尚未完全平息尤其海外疫情仍比较严重的确定性下，对于当前扩大投资依然相对谨慎。

◆ **总结：金融数据总量和结构持续改善。**总体上看，随着国内疫情的逐步平息，社会经济生活逐步恢复正常，疫情以来系列的逆周期调节政策正在见效，4月份的金融数据延续3月份“总量和结构均明显改善”的趋势。“宽信用”已逐步实现，实体经济的流动性相对宽裕，金融层面的支持已经有了，后续需要观察实体层面的恢复程度。

◆ **风险提示：**海外复工之后疫情的反复、外需恶化的程度超预期

事件:

2020年5月11日, 央行公布2020年4月份金融数据:

4月份, 新增社融规模3.09万亿元, 同比多增1.42万亿元。4月末, 社融存量同比增长12%, 较上月回升0.5个百分点。

4月份, 新增人民币贷款1.7万亿元, 同比多增6818亿元。

4月末, M2同比11.1%, 较3月末回升1个百分点; M1同比5.5%, 增速较3月末回升0.5个百分点。

对此, 我们的点评如下:

## 1. 贷款和企业债券带动社融数据持续改善

伴随着国内经济社会生活的恢复以及持续的政策宽松, 4月份的金融数据继续呈现好转的态势。4月份, 新增社融规模3.09万亿元, 同比多增1.42万亿元, 明显高于以往的4月份的数据。4月末, 社融存量同比增长12%, 较上月回升0.5个百分点。社融增速略高于2019年的名义GDP增速, 以对冲疫情对于经济的冲击。

同比新增的拉动项主要是人民币贷款、企业债券和外币贷款, 主要的拖累项是地方政府专项债。具体来看,

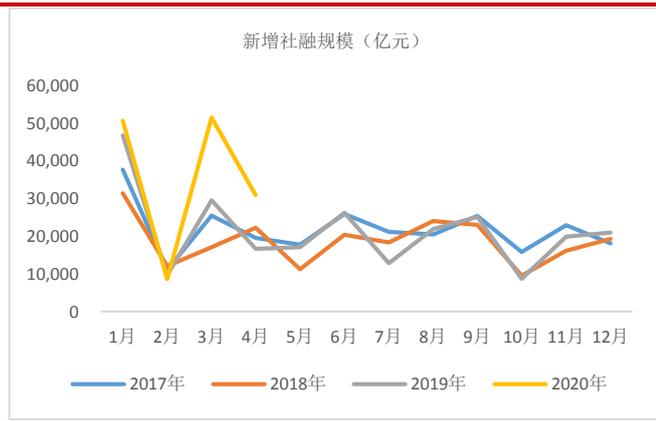
4月份, 社融口径的新增人民币贷款1.62万亿, 同比多增7467亿元。实体经济的人民币贷款连续两个月均保持较高的状态, 与疫情发生以来逆周期调节政策的发力息息相关。除了通过降准、OMO、MLF等释放长期流动性外, 央行还先后三次安排了再贷款再贴现, 资金规模高达1.8万亿, 其中第一次的3000亿已经发放完毕, 和第二次5000亿已经发放接近80% (截至5月5日), 这极大地刺激了人民币贷款的回升。此外, 央行还从4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。这些政策均有利于促进金融机构加大信贷投放。

企业债券的新增发行规模连续两个月突破9000亿元的“巨量”, 4月份新增企业债券9015亿元, 同比多增5066亿元。从需求端来看, 资金面的持续宽松, 使得市场对于信用债的需求明显回升。4月份以来, 回购隔夜利率中枢回到到1%以下, 市场杠杆抬升, 刺激了对于信用债的需求。同时, 从发行方来看, 市场利率中枢下降的速度和幅度均大于贷款利率, 债券融资相对于贷款更有优势。

另外一个值得关注的是, 外币贷款从今年以来一直为正, 3月份和4月份均有较大规模。4月份新增外币贷款910亿元, 同比多增1240亿元。一方面与外围市场降息、稳外贸等因素有关, 另一方面也与政策放松境外融资有关。3月11日, 中国人民银行和国家外汇管理局将全口径跨境融资宏观审慎调节参数由1上调至1.25, 跨境融资风险加权余额上限的提高, 有助于便利境内机构通过境外融资。

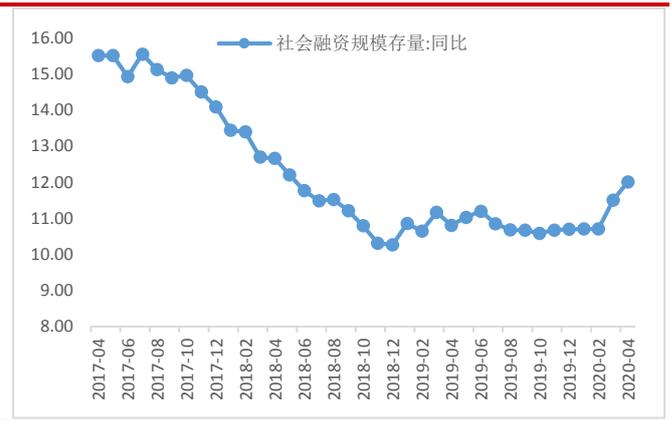
新增地方政府专项债3357亿元, 同比少增1076亿元, 主要和去年与今年的发行节奏的错位有关, 今年的专项债发行节奏更加提前。

图 1：新增社融规模情况



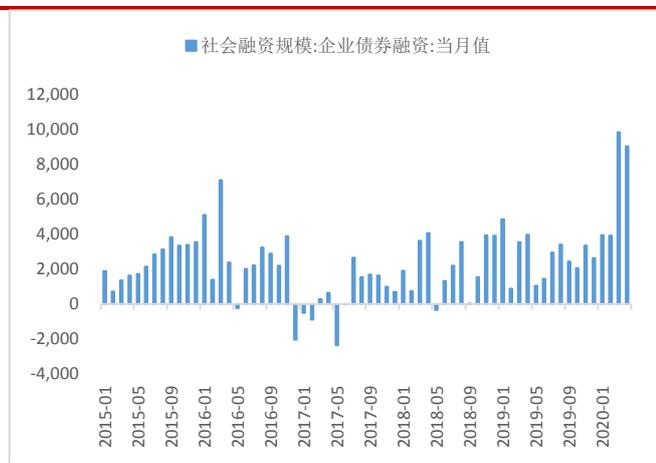
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：社融增速连续两个月明显回升



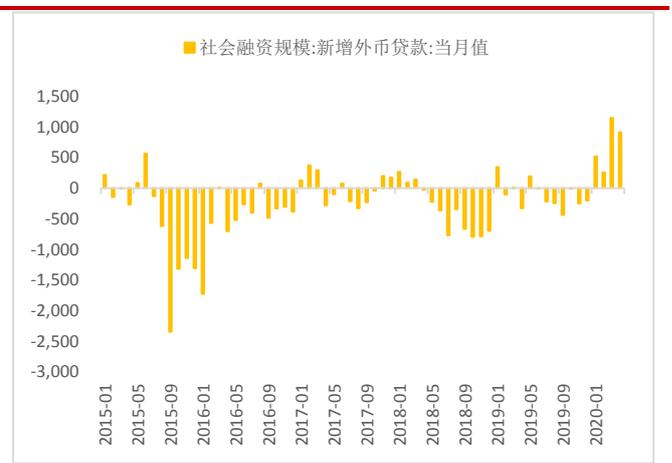
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：连续两个月企业债券融资超过 9000 亿元



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：今年以来新增外币贷款持续为正



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 2. 信贷总量回升的同时结构也在持续改善

企业部门来看，在复工复产、商业贸易活动逐步恢复及政策支持的背景下，4 月份票据融资、短期贷款和中长期贷款继续好转。具体来看，4 月份企业部门新增人民币贷款 9663 亿元，同比多增 6092 亿元。其中，新增短期贷款-62 亿元，同比少减 1355 亿元；新增中长期贷款 5547 亿元，同比多增 2724 亿元。此外，新增表内票据融资 3910 亿元，同比多增 2036 亿元。从整个企业部门来看，新增中长期贷款占比达 59%，持续 2 个月回升，融资结构明显改善，与国内疫情平息之后基建项目配套贷款加快投放以及政策引导商业银行加大对制造业企业的中长期贷款支持有关。这与 4 月份以来的高频数据的表现也比较一致。

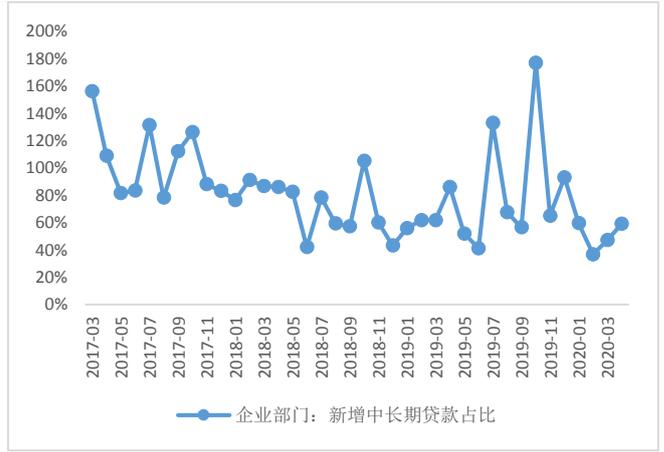
居民部门来看，随着国内疫情的逐步平息，居民部门的消费和投资活动逐步恢复，融资需求也出现了明显的回升。4 月份居民部门新增人民币贷款 6669 亿元，同比多增 1411 亿元。其中，中长期贷款 4389 亿元，同比多增 224 亿元，已经恢复到正常情况下的水平。与房地产销售相关的高频数据的表现相一致，30 大中城市商品房成交面积，在 4 月份初已经基本上回到正常年份的位置；短期贷款 2280 亿元，同比多增 1187 亿元，短期贷款的持续改善也一定程度上反映了消费的逐步改善的情况，如 4 月份汽车的销量出现了明显的反弹。

图 5：居民部门的信贷情况



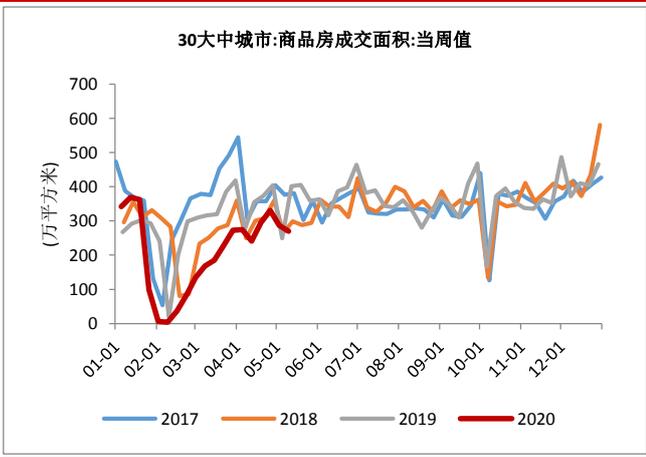
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：企业部门中长期贷款占比最近两个月均有所回升



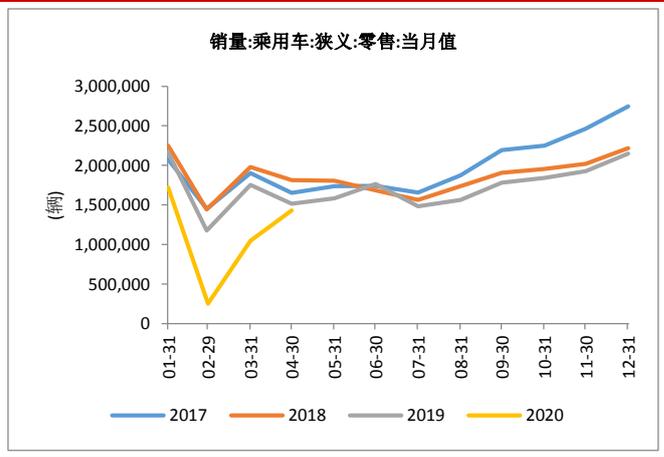
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：商品房成交已经恢复到接近正常水平



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：四月份汽车销量明显改善



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

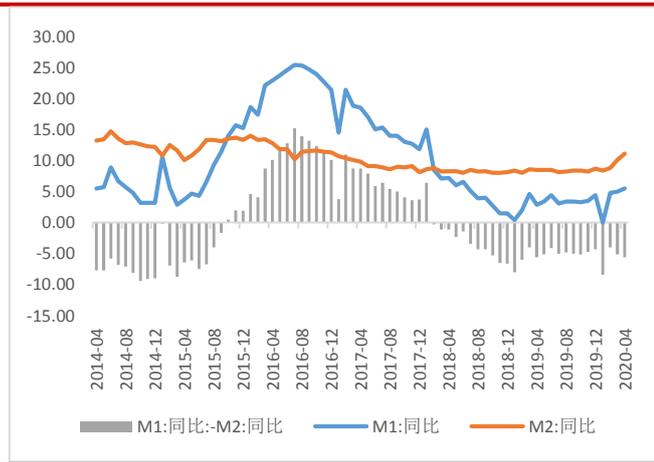
### 3. 货币增速伴随着信用的扩张同步回升

4 月末，M2 同比 11.1%，增速较上个月回升 1 个百分点；M1 同比 5.5%，较上月回升 0.5 个百分点；M1 与 M2 的剪刀差趋于收窄。

M2 的回升与信用的扩张相呼应，央行的降准降息与再贷款再贴现等逆周期调节措施下，实体企业的融资明显改善，也带来了派生存款的明显回升。从 4 月份的存款数据来看，企业存款新增 11700 亿元，同比多增 13438 亿元。此外，财政支出的增多也有利于派生 M2，4 月份新增财政存款 529 亿元，同比少增 4818 亿元，4 月份作为缴税月，这个数据远低于正常年份的数据，一方面和积极财政政策下财政支出较大有关，一方面也和企业亏损与税费减缓政策导致财政短收有关。4 月份居户存款减少 7996 亿元，同比多减 1748 亿元，除了季节性因素影响之外，可能也反应了居民部门消费的边际改善。

另外一个值得关注的点是，M1 与 M2 的剪刀差趋于收窄，说明新增的企业存款的活化程度较低，反应企业在疫情尚未完全平息尤其海外疫情仍比较严重的确定性下，对于当前扩大投资依然相对谨慎。

图 9: M1 与 M2 的走势



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 10: 企业部门、居民部门和财政部门的存款情况



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

#### 4. 总结: 金融数据总量和结构持续改善

总体上看,随着国内疫情的逐步平息,社会经济生活逐步恢复正常,疫情以来系列的逆周期调节政策正在见效,4月份的金融数据延续3月份“总量和结构均明显改善”的趋势。“宽信用”已逐步实现,实体经济的流动性相对宽裕,金融层面的支持已经有了,后续需要观察实体层面的恢复程度。

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\\_5272](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5272)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>