

首席经济学家：任泽平

研究员：石玲玲

✉ shilingling@evergrande.com

研究助理：王孟嫫

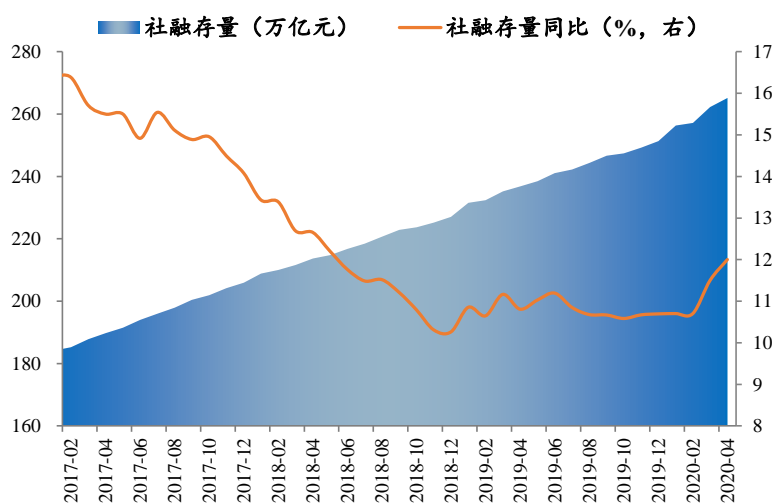
✉ wangmengmo@evergrande.com

事件： 中国 4 月社会融资规模增量为 30900 亿元，预期增 21618 亿元。4 月新增人民币贷款 17000 亿元，预期 13033.3 亿元，前值 28500 亿元。4 月 M2 同比增 11.1%，预期 10.1%，前值 10.1%。

1、4月社融同比多增1.42万亿元，存量增速12%创2018年5月以来新高，货币财政政策持续发力，助力社融超预期多增，信贷及企业债仍是主要支撑。

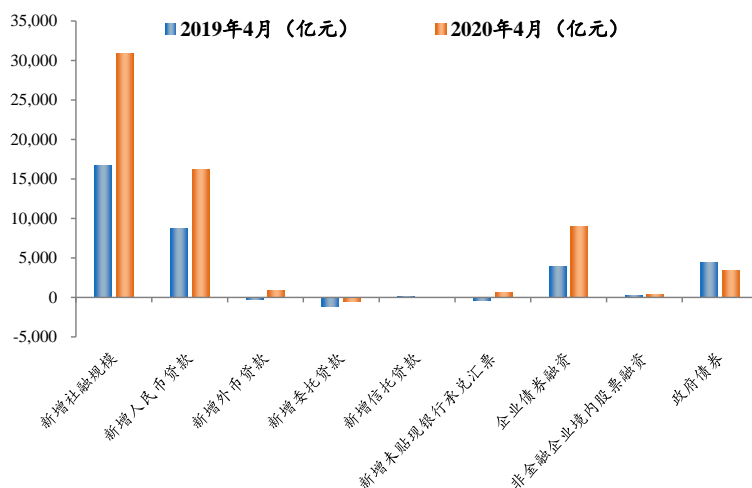
4月社融增速12%，创2018年5月以来新高，环比提升0.5个百分点。4月新增社会融资规模3.09万亿元，同比多增1.42万亿元，高于2017年以来(可比口径下)的历年同期规模。4月末社会融资规模存量为265.22万亿元，同比增速12%，环比提升0.5个百分点。从供给端看，政策面持续发力支持信贷投放、债券发行，从需求端看，疫情逐步得到控制，内需逐步复苏，企业复工复产基本到位，居民线下购房消费活动继续恢复，实体融资需求边际改善。

图表：4月社融增速环比提升0.5个百分点



资料来源: Wind, 恒大研究院

图表：2020年4月新增社融结构



资料来源: Wind, 恒大研究院

从结构来看，4月信贷大幅多增、企业债放量发行，构成主要支撑。表内融资方面，信贷同比延续多增。4月新增人民币贷款1.62万亿元，同比多增7506亿元，企业中长期贷款及票据融资是主要支撑。表外融资方面，未贴现汇票带动表外同比多增。4月表外融资新增21亿元，同比



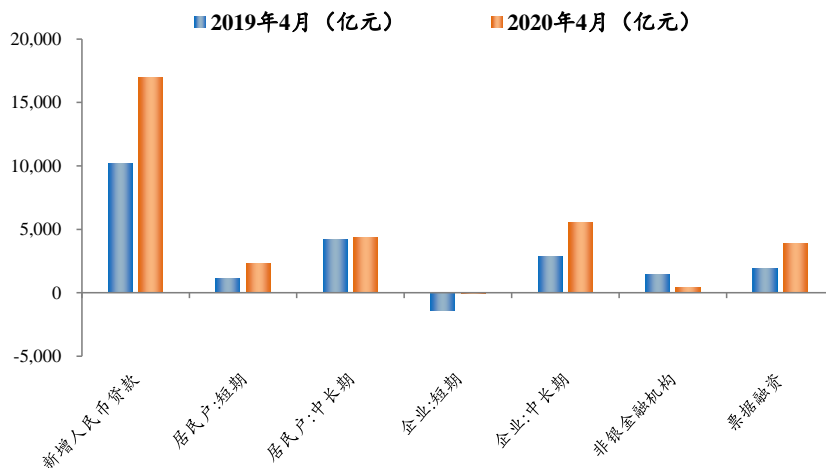
多增 1446 亿元。其中，未贴现承兑汇票同比多增 934 亿元，4 月表内外票据均有明显增长，票据利率环比降低 32BP，且高等级票据利率持续低于理财产品，企业套利行为或是票据多增的重要原因。委托贷款同比少减 618 亿元，信托贷款受发行减少到期增多拖累同比少增 106 亿元，5 月资金信托监管文件落地，或对未来信托贷款增长造成一定负面影响。**直接融资方面，企业债券融资继续大幅增长，股票融资有所上行。**4 月新增股票融资 315 亿元，同比微增 53 亿元；新增企业债券融资 9015 亿元，同比大幅多增 5066 亿元，注册制实施、信用债发行门槛降低，叠加企业债券融资利率下行明显，带动企业债券融资大幅多增。**其他融资方面，政府债券同比少增。**4 月新增政府债券 3357 亿元，同比少增 1076 亿元，主要受发行额度制约，但前期专项债可有力支撑投资。4 月下旬财政部再次提前下达 1 万亿元地方政府专项债额度，力争 5 月底前发行完毕，预计 5 月政府债券发行量将迎来高峰。

2、贷款延续多增，企业中长期贷款占比环比提升，但票据套利情况或有所抬头，制造业及中小企业真实投融资需求仍难言改善。

4 月新增人民币贷款 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元，大幅超预期。3 月下旬以来，逆周期调节力度加码，支撑信贷增长。总量层面，逆回购、MLF、1 年期 LPR 利率同步下调 20BP，超额存款准备金利率下调 37BP。结构层面，再贷款再贴现额度增加 1 万亿元，定向降准落地，TMLF 利率下调 20BP。监管层面，普惠金融在银行考核指标中的权重提升至 10% 以上，中小银行拨备覆盖率要求阶段性下调 20 个百分点，鼓励银行加大小微信贷投放。

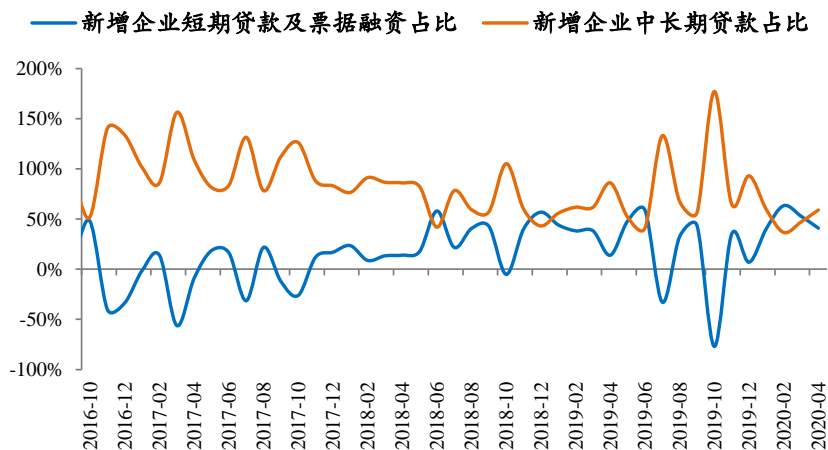
从结构来看，企业中长期贷款占比环比提升，但制造业及中小企业仍需政策支持度过难关。4 月新增企业贷款 9563 亿元，同比多增 6092 亿元。短期贷款、中长期贷款、票据融资分别多增 1355 亿元、2724 亿元、2036 亿元。政策持续发力，银行加大信贷投放，企业复工复产逐步到位，带动融资需求边际改善。同时，新增企业中长期贷款占企业贷款比重环比提升 12 个百分点至 59%，结构有所改善。但考虑到部分企业获得优惠贷款后存入结构性存款、购买理财产品的套利行为及前期专项债发力、基建赶工对中长期配套贷款的带动作用，在当前外需疲软、工业库存被动高企背景下，制造业、中小企业的真实投融资需求仍难言改善。4 月新增居民贷款 6669 亿元，同比多增 1411 亿元。其中，短期贷款新增 2280 亿元，同比多增 1187 亿元，疫情管控逐步放开、多地发放消费券，居民线下消费逐步修复。中长期贷款增加 4389 亿元，同比微增 224 亿元，4 月商品房销售同比跌幅收窄、环比延续改善。

图表：2020 年 4 月新增信贷结构



资料来源: Wind, 恒大研究院

图表: 新增企业中长期贷款占比环比提升

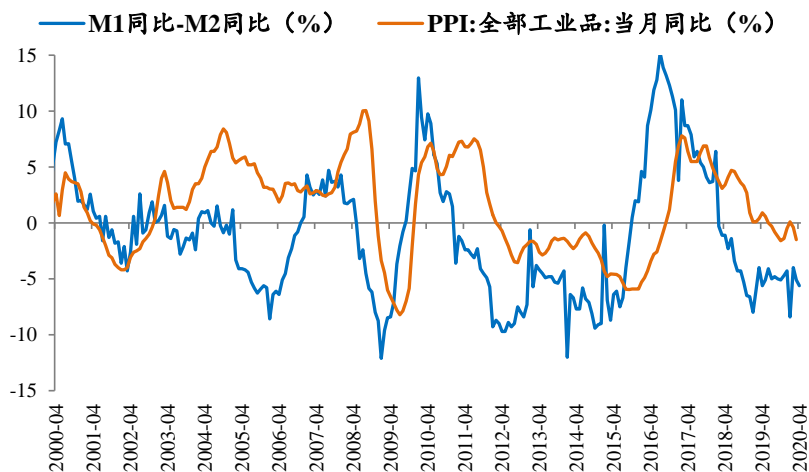


资料来源: Wind, 恒大研究院

3、M2 同比增长 11.1%，银行信贷投放和购债发力。但 M1-M2 剪刀差连续 3 个月收窄，实体经济恢复仍需时日。

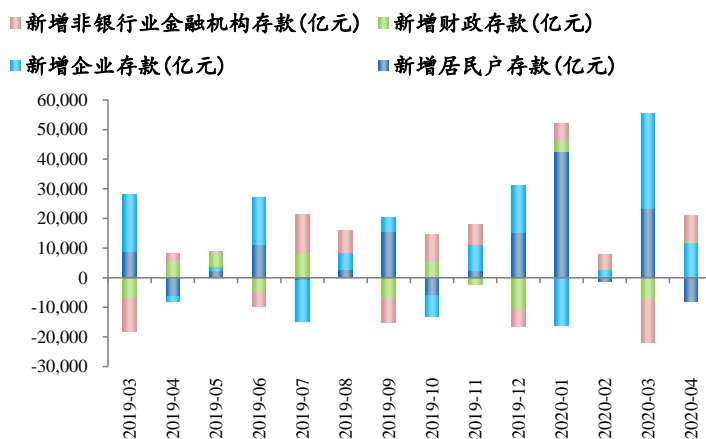
4 月 M2 同比增速 11.1%，环比大幅提升 1 个百分点。4 月央行降准降息齐发力，银行加大信贷投放及债券购买力度，财政加大对实体支持，共同带动 M2 增速回升。从结构来看，4 月企业存款增加 1.17 万亿元，同比多增 1.34 万亿元，居民存款减少 7996 亿元，同比多减 1748 亿元，主要因企业贷款多增派生存款、企业经营活动及居民消费购房活动逐步恢复，促进居民存款向企业存款转化。财政存款增加 529 亿元，同比大幅少增 4818 亿元，与疫情冲击下企业利润减少、缴税推迟与减免有关。非银金融机构存款增加 8571 亿元，同比多增 5786 亿元，反映货币宽松背景下银行间市场资金充裕、理财产品规模增长。M1 同比增速 5.5%，环比回升 0.5 个百分点，实体交易性需求逐步恢复，但 M1-M2 剪刀差连续 3 个月收窄，企业存款活期化程度下降，投融资意愿仍然不高，短期内 PPI 通缩压力持续增加。

图表: M1-M2 剪刀差连续 3 月下降



资料来源: Wind, 恒大研究院

图表: 财政存款大幅少增



资料来源: Wind, 恒大研究院

4、4月单月资金净投放量低于2019年同期，主要受TMLF缩量续作影响，1-4月基础货币净投放量仍远高于2019年同期。

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_5279



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn