

社融仍然很强 ——4月金融数据点评

基本结论

- **事件：**央行公布2020年4月金融数据：①2020年4月新增人民币贷款17000亿元，同比多增6800亿元，前值28500亿元；②2020年4月新增社会融资规模30900亿元，同比多增14190亿元，前值51492亿元；4月末社会融资规模存量为265.22万亿元，同比增长12%，前值11.5%；③2020年4月M2同比增速为11.1%，前值10.1%；M1同比增长5.5%，前值5%；M0同比增长10.2%，前值10.8%。我们点评如下：
- **信贷：**分部门看，企业部门和住户部门新增贷款环比回落、同比回升；分期限看，环比各期限贷款均明显回落，同比回升。
- **社融：**表内信贷、直接融资大幅提高，带动社融增量大幅回升。新口径下4月新增社会融资规模30900亿元，同比多增14190亿元，社融存量同比增长12%。
- **M2：**同比增长11.1%，增速比上月末提高1个百分点，比上年同期高2.6个百分点。M1-M2剪刀差继续走阔，显示虽然国内疫情得到控制，但是经济尚未完全恢复，非金融企业经营活跃度仍然不高。
- 考虑到新增专项债、特别国债的发行，以及实体经济贷款需求的回升，二季度的社会融资规模仍有可能保持较大的规模。
- **债市策略：**4月金融数据同比大幅增加，显超市场预期的社融信贷规模，意味着实体经济融资状况较强，考虑到1-3月天量社融背景下经济数据的大幅下降，前期的融资会体现在后期的经济恢复中，二季度的经济数据可能会持续改善。而且考虑到5、6月份利率债供给高峰的到来，也可能对资金面产生阶段性的扰动，近期基本面对债市并非十分有利。在流动性整体宽松的情况下，短端利率中枢会保持相对平稳，长端利率中枢可能会随着经济数据的改善而加大波动，建议谨慎拉长久期。
- **风险提示：**海外疫情继续恶化，全球性经济危机，货币政策收紧

周岳

分析师 SAC 执业编号：S1130518120001
zhouyue1@gjzq.com.cn

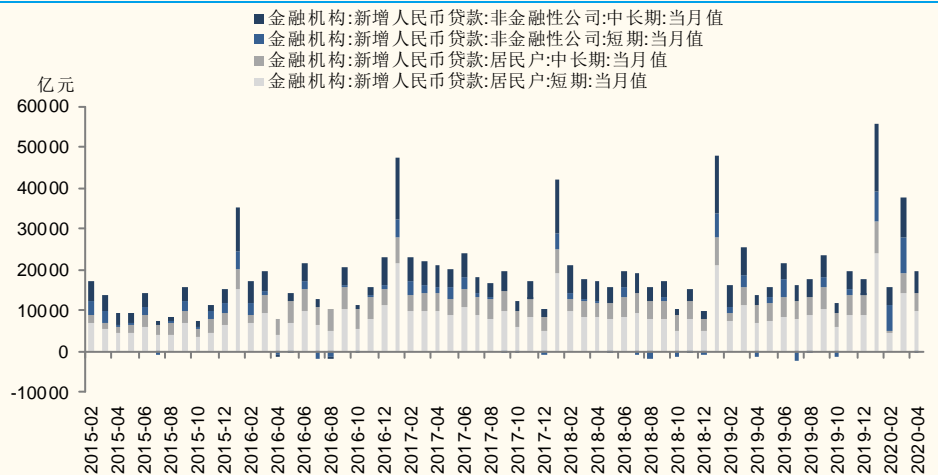
事件：

央行公布 2020 年 4 月金融数据：①2020 年 4 月新增人民币贷款 17000 亿元，同比多增 6800 亿元，前值 28500 亿元；②2020 年 4 月新增社会融资规模 30900 亿元，同比多增 14190 亿元，前值 51492 亿元；4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元，同比增长 12%，前值 11.5%；③2020 年 4 月 M2 同比增速为 11.1%，前值 10.1%；M1 同比增长 5.5%，前值 5%；M0 同比增长 10.2%，前值 10.8%。我们点评如下：

1. 新增贷款同比大幅上升

金融支持实体发力，新增人民币贷款同比大幅上升。4 月新增人民币贷款规模 17000 亿元，同比多增 6800 亿元，创历年 4 月的新高。分部门看，企业部门和住户部门新增贷款环比回落，同比则明显回升。随着国内疫情得到控制，住户部门贷款需求改善，同比多增 1411 亿元，同比增速为 26.84%；企业信贷则由于国家政策加大了对企业信贷支持，以使其度过疫情难关，非金融企业及机关团体贷款同比大幅增加 6092 亿元，同比增速高达 175.51%。分期限看，环比各期限贷款均明显回落，短贷回落 11678 亿元，中长期贷款回落 4445 亿元；同比则均有所上升，短期贷款同比多增约 2542 亿元，中长期贷款同比多增约 2948 亿元，票据融资同比多增 2036 亿元。

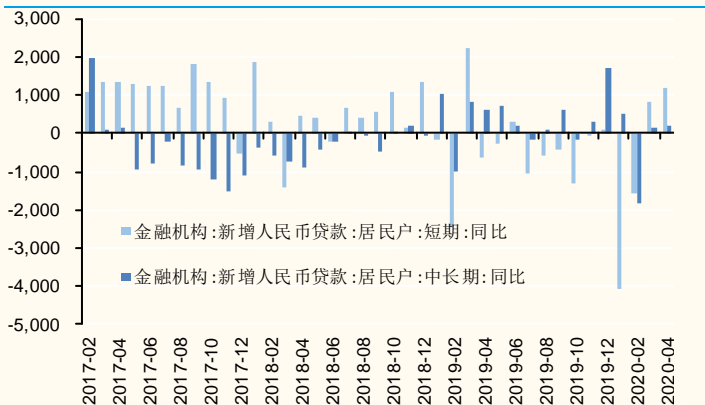
图表 1：信贷同比大幅回升主要体现在企业部门（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

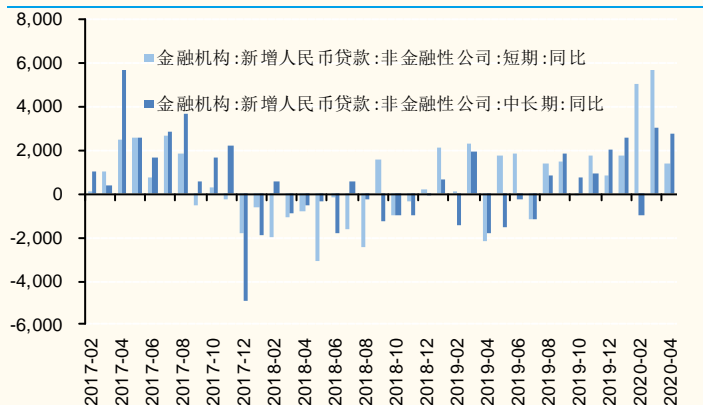
4 月新增人民币贷款同比大幅上升符合我们的预期。为缓解疫情对经济的冲击，货币政策较为宽松，央行 4 月 3 日宣布进行定向降准并下调超额存款准备金率，降低了利率走廊下限，释放流动性以支持实体经济，结合今年前期降低 OMO 利率、MLF 利率和两次降准（1 月 1 日降准，3 月 13 日普惠金融定向降准），充分体现了“稳健的货币政策要更加灵活适度”。考虑到海外疫情正在爆发期，对我国经济也会造成一定冲击，央行宽松的货币政策大概率会延续以缓解经济冲击。同时国内疫情得到控制，企业复工复产进展有序，加上宽松的货币政策带动贷款利率下行，企业信贷需求也有所增加。因而，我们预计二季度新增信贷规模不会出现大幅回落，有望维持在较高水平。

图表 2: 住户部门贷款同比 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 企业部门贷款同比 (亿元)

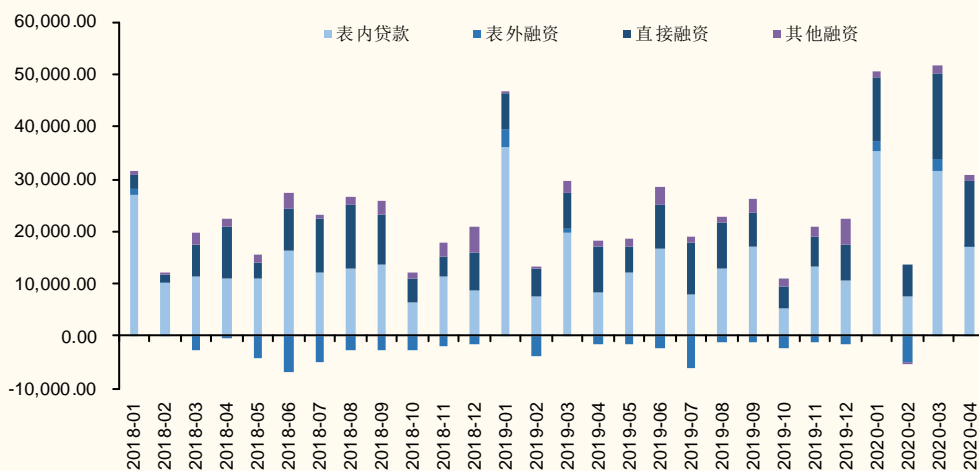


来源: Wind, 国金证券研究所

2. 社融同比大幅增加

表内信贷、直接融资大幅提高，带动社融增量大幅回升。新口径下 4 月新增社会融资规模 30900 亿元，同比多增 14190 亿元，社融存量同比增长 12%。从结构上看：1) 非标：新增表外融资 21 亿元，同比多增 1445.9 亿元。其中委托贷款、未贴现银行承兑汇票同比分别增加 617.78 亿元、934.04 亿元；信托贷款回落拖累非标表现，同比下降 105.92 亿元；2) 表内信贷：货币政策放松，表内信贷同比多增 8707.63 亿元。其中新增人民币贷款同比多增 7467.17 亿元；3) 直接融资：同比增加 4043.72 亿元。复工复产影响下，企业资金需求回暖，企业债券融资同比增加 5066.14 亿元。

图表 4: 社融增量各分项 (亿元)



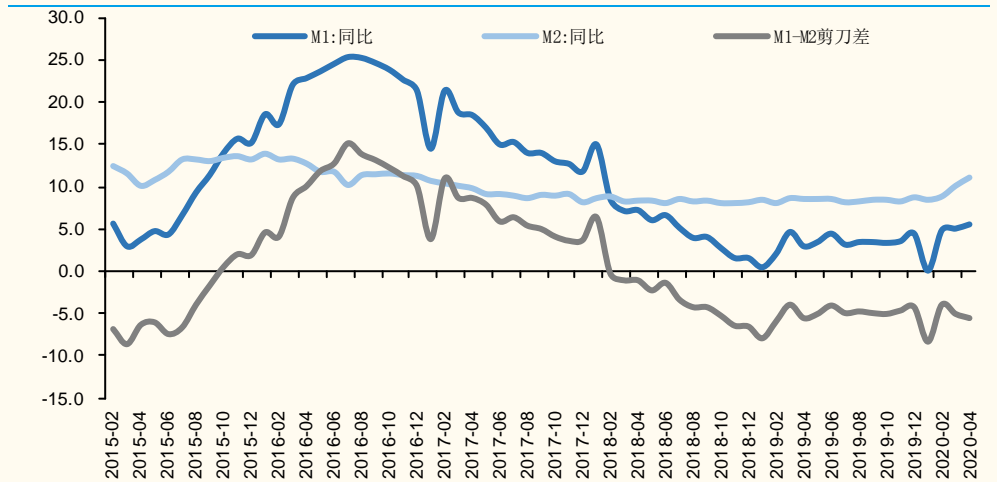
来源: Wind, 国金证券研究所

3. M2 增速上升，M1-M2 剪刀差继续走阔

4 月末，广义货币 (M2) 余额 209.35 万亿元，同比增长 11.1%，增速比上月末提高 1 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 57.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.6 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 8.15 万亿元，同比增长 10.2%。M1 同比增速达到 2018 年 7 月以来的最高值，主要得益于短期贷款的大幅增加 (3 月新增短期人民币贷款同比多增 6501 亿元，4 月多增 2542 亿元)；M2 同比增速达到 2017 年 1 月以来的最高值，也是由于疫情冲击下，宽货币、宽信用以支持实体经济，也推动 M2 增速走高。央行 4 月净回笼现金 3813 亿元。M1-M2 剪刀差继续走

阔，显示虽然国内疫情得到控制，但是经济尚未完全恢复，非金融企业经营活跃度仍然不高。

图表 5: M1-M2 剪刀差继续走阔 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

4. 社融能否维持高位?

社融二季度能否继续维持在高位? 我们考虑三个因素:

1) 二季度地方债发行量继续高涨

5月6日国常会提出再提前下达1万亿元专项债新增额度, 且力争5月底发行完。

在年初已发行地方政府专项债1.29万亿元基础上, 再按程序提前下达1万亿元专项债新增限额, 力争5月底发行完毕¹。

2) 特别国债开始发行

根据3月27日政治局会议要求, 特别国债有望在两会后推出。

要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施, 积极的财政政策要更加积极有为, 稳健的货币政策要更加灵活适度, 适当提高财政赤字率, 发行特别国债, 增加地方政府专项债券规模, 引导贷款市场利率下行, 保持流动性合理充裕。²

3) 二季度的贷款需求仍不弱

根据央行4月10日新闻发布会公布的信息, 随着企业复产复工节奏加快, 个人消费和购房需求回升, 以及政府投资项目的逐步开工, 二季度贷款需求仍然不弱。

二季度贷款, 从我们现在掌握的信贷需求情况来看, 第一, 随着疫情的减缓和企业复工复产节奏的加快, 企业生产经营中资金的需求会得到逐步恢复, 实际上在3月份, 企业签发的银行承兑汇票已经开始明显恢复。第二, 随着疫情防控措施逐步放宽或者是解除, 个人消费贷款和购房贷款的需求也会得到释放。第三, 随着政府推动重大项目投资计划的逐步开工, 相应的贷款需求也会快速增长。³

综合来看, 二季度的社会融资规模仍有可能保持较大的规模。

5. 债市策略

¹ 来源: http://www.gov.cn/premier/2020-05/06/content_5509201.htm

² 来源: http://www.gov.cn/xinwen/2020-03/27/content_5496366.htm?gov

³ 来源: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4005810/index.html>

4月金融数据同比大幅增加，显超市场预期的社融信贷规模，意味着实体经济融资状况较强，考虑到1-3月天量社融背景下经济数据的大幅下降，前期的融资会体现在后期的经济恢复中，第二季度的经济数据可能会持续改善。而且考虑到5、6月份利率债供给高峰的到来，也可能对资金面产生阶段性的扰动，近期基本面对债市并非十分有利。在流动性整体宽松的情况下，短端利率中枢会保持相对平稳，长端利率中枢可能会随着经济数据的改善而加大波动，建议谨慎拉长久期。

风险提示：海外疫情继续恶化，全球性经济危机，货币政策收紧。

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_5284

