

宏观观点评

4月信贷社融超预期的背后

事件: 4月新增人民币贷款1.7万亿, 预期1.3万亿, 前值2.85万亿; 新增社融3.09万亿, 预期2.16万亿, 前值5.15万亿; M2同比11.1%, 前值10.1%; M1同比5.5%, 前值5.0%。

核心结论: 后续再降准降息可期, 但财政端是主要看点。

一、4月信贷、社融、存款如何?

1、信贷: 居民和企业贷款反映了消费持续改善和企业中长期融资需求的修复。

1) 居民贷款反映消费持续好转。贷款的环比变化更多反映季初低季末高的季节性特点, 此处暂不予考虑。如果从同比来看, 4月新增居民贷款6669亿元, 同比多增1411亿元, 其中短贷连续两个月较去年同期多增, 且增幅高于长贷, 反映居民消费的持续改善。2020年4月狭义乘用车销售同比下降5.6%, 降幅大幅小于2-3月的40%-78%, 以及2019年同期的16.8%, 与贷款变化相印证。商务部5月8日表示, 28个省市、170多个地市统筹地方政府和社会资金, 已累计发放消费券190多亿元; “五一”期间, 全国餐饮、住宿行业消费规模已恢复至去年同期70%左右, 比今年清明假期提升约20个百分点。预计后续政府发放消费券的乘数作用有望逐步显现。

2) 企业贷款反映投资等中长期融资需求的修复, 贷款投放的扩张效果较好。4月企业贷款新增9563亿元, 同比多增6092亿元。其中中长贷新增5547亿元, 同比多增2724亿元; 短贷减少62亿元, 同比少减1355亿元; 表内票据增加3910亿元, 同比多增2036亿元。企业贷款走高与央行加大逆周期支持有关。3月普惠金融定向降准释放资金5500亿元, 4月降准释放资金4000亿元(由于分两次实施, 假设4月释放2000亿元), 4月20日, 增加再贷款再贴现额度1万亿元。初步估计, 3-4月央行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性1.75万亿元, 3-4月新增贷款4.55万亿元。借鉴央行Q1执行报告中的计算方法, 流动性投放可带来1:2.6的倍数放大效应。此外, 4月中长期贷款的增加也与企业复工复产恢复, 项目审批加速有关。短贷和票据同比改善则体现了政策加码对企业短期现金流的支持。与3月相比, 4月中长贷同比多增量高于短贷, 可能反映了基建、制造业等中长期融资需求回升力度的增强。央行于4月16日表示, 一季度投向制造业的中长期贷款增速创2011年4月以来新高, 基础设施贷款供给明显增加, 我们认为这一趋势在4月之后有望继续加强。

2、社融: 增速大升, 结构上表内信贷和企业债券发力, 非标同比改善。4月社会融资规模新增3.09万亿, 同比多增1.4万亿; 存量增速升至12%。增加较多的分项有三点: 一是人民币贷款新增1.62万亿, 同比多增7467亿元, 反映消费意愿提升和投资等中长期需求修复。二是企业债券融资大幅多增。4月企业债券增加9015亿元, 同比多增5066亿元, 较近三年均值多增3346亿元。3-4月企业债券融资大幅增加得益于债券市场利率走低, 债券注册制实施提升发行效率等。央行Q1执行报告新增“加强金融债券管理制度建设”, 3.31国常会提出引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元。预计后续直接融资的重要性有望逐渐凸显。4月政府债券新增规模较去年同期减少。近期财政部再提前下达1万亿专项债限额, 力争5月底发行完毕; 两会也有望将专项债规模提至3.5万亿以上。预计后续专项债扩容和发特别国债将继续提高政府债券融资。三是非标融资同比少减1446亿元, 表外票据仍是主力。

3、M1、M2继续双增, 居民存款向企业存款回流: 4月M1同比回升0.5个百分点至5.5%; M2同比回升1个百分点至11.1%, 创2017年4月以来新高。总体看, 4月贷款大增支持了存款的派生。结构上: 1) M2升幅高于M1, 可能反映了企业定期存款增幅高于活期存款, 从期限结构看, 也与企业贷款相呼应。2) 4月居民存款减少, 企业存款增加, 反映了疫情之后居民消费意愿提升, 部分居民存款向企业存款回流。

二、4月金融数据反映了货币政策和经济的什么特点?

1、货币政策向实体经济传导更通畅。如前所述, 3-4月长期流动性投放约带来1:2.6的乘数效应。再结合央行Q1执行报告提到的今年以来企业贷款利率下降幅度超过同期MLF利率和LPR利率, 表明货币政策传导效率改善。

2、实体经济正逐步改善。从居民短贷和企业中长贷的增长中, 可以看到消费和以三大投资为主的中长期融资需求的逐渐修复。

3、后续货币政策会怎么走? 维持此前判断, 预计5月将看到MLF和LPR降息, 后续MLF降息空间在30BP以上; 二季度可能再降准100BP左右。信贷社融有望延续高增, 同时更重视精准投放和货币传导。继续提示, 二季度财政是亮点。

风险提示: 政策执行力度不及预期, 经济恢复不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

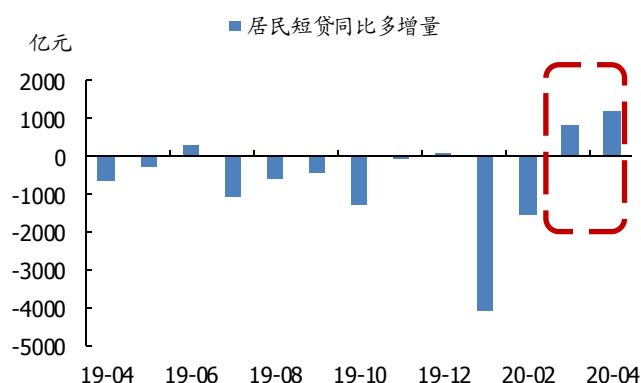
邮箱: hening@gszq.com

相关研究

- 1、《央行一季度货币政策报告的7大信号》2020-05-10
- 2、《三重博弈来临—五一宏观8大看点》2020-05-05
- 3、《不寻常的信号——逐句解读 4.17 政治局会议》2020-04-17
- 4、《一季度社融创历史天量, 提示 3 大问题》2020-04-12
- 5、《宏观专题: 存款基准利率会降吗?》2020-03-25

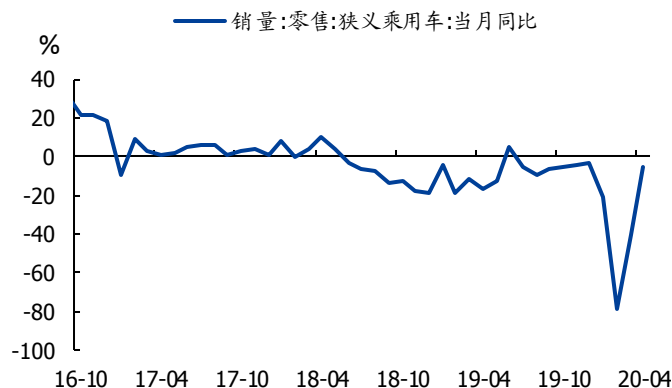


图表 1: 居民短贷连续两个月显著修复



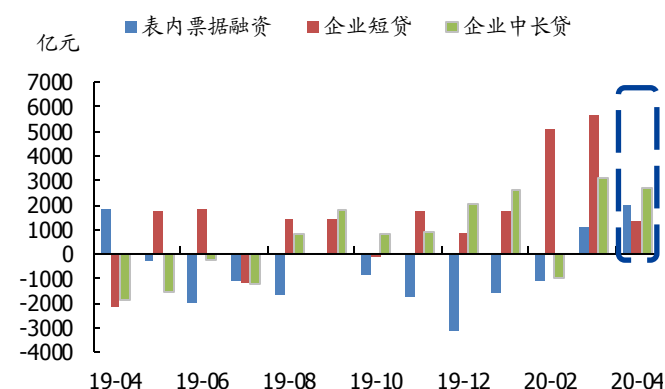
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 4月乘用车销售增速大幅反弹



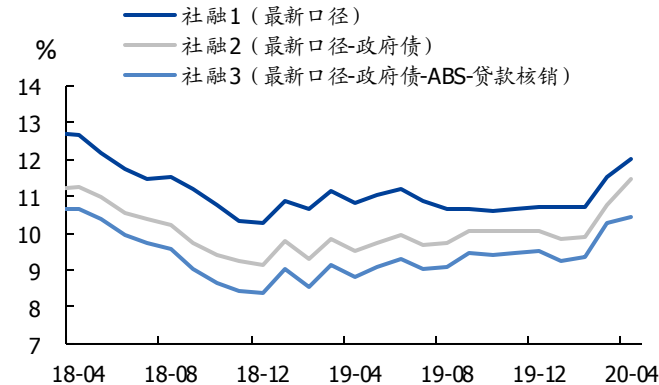
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 4月企业中长贷同比改善多于短贷



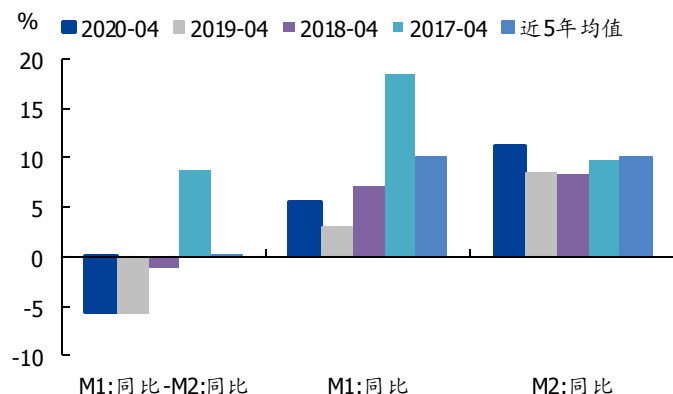
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 数据为信贷新增量的同比多增

图表 4: 4月社会融资规模存量增速大幅攀升



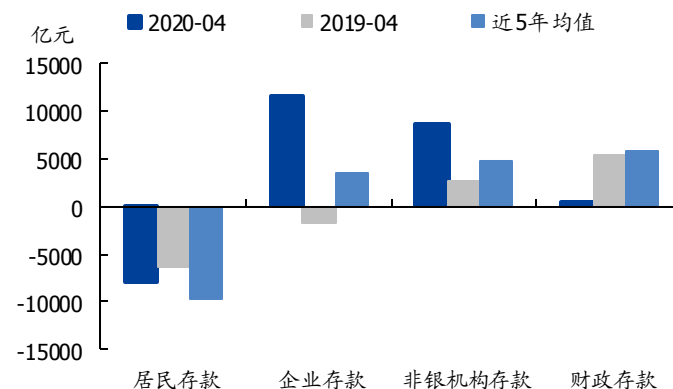
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: M1、M2 同比提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 居民存款部分回流至企业



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_5288

