

# 信贷与直接融资助力社融改善——4月金融数据点评



## 研究结论

事件：5月11日央行公布最新金融数据，4月份新增社融3.09万亿，较去年同期多1.42万亿。

- **社会融资规模存量同比达到12%，创2018年6月以来新高：**（1）最大贡献来自人民币贷款，占整体新增社融的52%，对社融同比改善的解释力为53%；（2）贡献其次来自于企业债券融资，占比29%，对社融同比改善的解释力为36%。3月31日国务院常务会议曾指出“引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元”，在此背景下企业债券存量同比增速呈走高态势，近3个月均在14%以上，4月更是达到19.4%，而去年年末为13.4%；（3）增速上行的还有非金融企业境内股票存量，本月录得6%，持平于过去17个月以来的最高增速，直接融资进一步加码；（4）4月表外合计新增21亿元，其中委托贷款缩减579亿元，信托贷款新增23亿元，未贴现银行承兑汇票新增577亿元，去年同期合计缩减1424亿元。今年以来表外不改收缩趋势但有所放缓，当前表外三项占到整体社融存量的比例为8.3%，去年同期10.1%；（5）新增地方政府债券3357亿元，略少于去年同期4433亿元，也少于上月6344亿元。
- **企业中长期贷款高增速仍在延续：**各项贷款中：（1）居民中长期贷款新增4389亿元，去年同期4165亿元，同比增速5%，前值3%，房地产市场保持平稳；（2）居民短期贷款新增2280亿元，去年同期1093亿元，同比大增109%；（3）企业中长期贷款同比改善明显，4月新增5547亿元，去年同期2823亿元，同比增速96%，前值47%，货币政策扩张、稳基建等政策已初见成效；（4）企业短期贷款缩减62亿元，去年同期缩减1417亿元。
- **各项存款余额同比增速9.9%，前值9.3%，连续创2018年2月以来新高，宽信贷背景下企业存款大增。**（1）分部门来看：居民存款缩减7996亿元，去年同期缩减6248亿元；非金融性公司存款新增11700亿元，去年同期缩减1738亿元，信贷高增长的传导较为明显；财政存款新增529亿元，去年同期5347亿元，2月以来始终弱于去年同期，或表明后疫情时代以财政为手段的稳增长举措正在不断落地；非银行业金融机构存款新增8571亿元，去年同期2785亿元；（2）在此背景下，4月M2同比增速11.1%，前值10.1%，M1同比5.5%，前值5%，有不同程度改善；（3）银行存贷差稍有回落，4月录得40.35万亿，低于前值40.78万亿，也低于去年同期40.96万亿。
- **展望之后社融，我们认为全年都将维持在宽松环境下：**（1）政府债券方面，2020年国债和地方一般债合计大概率在3万亿以上，专项债占名义GDP的比重如提高到3.2%则对应地方专项债3.3万亿，合计仅政府债券一项即可为今年社融贡献6万亿以上，去年4.7万亿；此外，短期来看，5月6日国务院常务会议明确再提前下达1万亿专项债新增限额，力争5月底发行完毕，预计5月政府债券将大增；（2）人民币信贷也将平稳向上，4月20日LPR利率再次下调且调整幅度为过去几次最大，准备金率、贴息贷款等政策工具也始终在位，对信贷增速构成支撑，社融整体的增量显著超过去年是大概率事件。
- **风险提示：**海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；降息降准等稳信贷政策力度不及预期。

报告发布日期

2020年05月12日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 曹靖楠

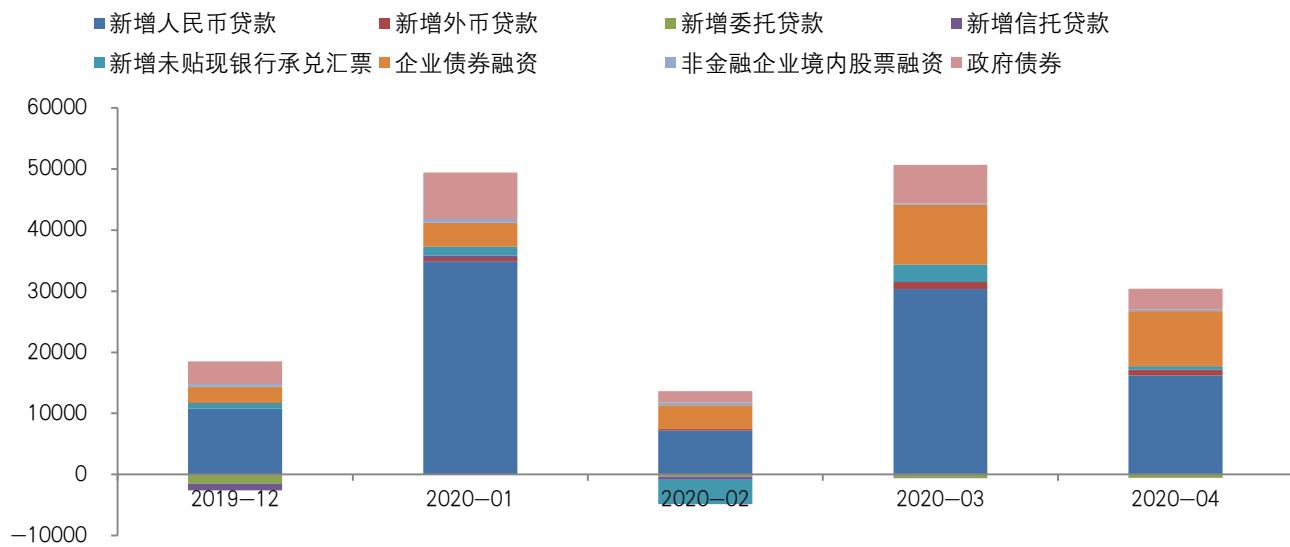
021-63325888\*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 外需拖累数据表现——4月PMI点评          | 2020-05-04 |
| 价格拖累下利润修复不及生产——3月利润数据点评    | 2020-04-27 |
| 高技术产业韧性强，消费分化明显——1季度经济数据点评 | 2020-04-20 |

图 1：近期新增社融（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_5300](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5300)

