

信贷与直接融资助力社融改善——4 月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

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

高技术产业韧性较强，消费分化明显——1 季度经济数据点评 2020-04-20

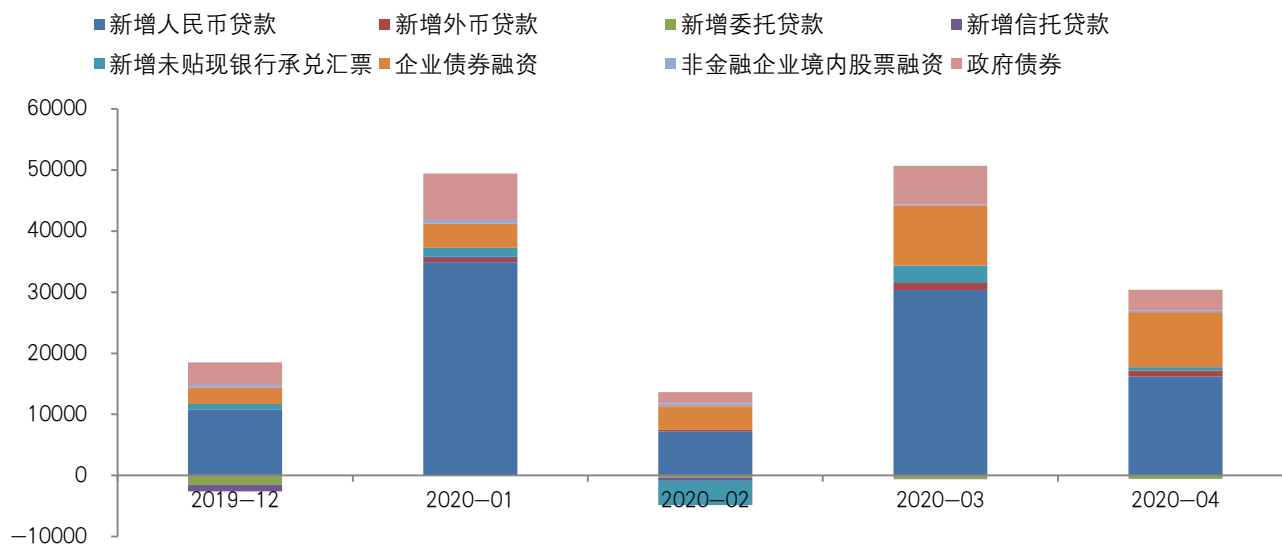
度经济数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

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。

