中诚信国际

数据点评

2020 年 5 月 12 日　2020 年第 18 期

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”

——4 月金融数据点评

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

相关报告：

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020 年 4 月 13 日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日；

地方债发力助推社融上升，疫情冲击下货币政策延续宽松，2020 年 2 月 21 日；

社融回升未超预期，融资成本回落仍可期，2019 年 12 月 10 日；

社融出现季节性回落，“猪周期”不改宽信用基调，2019 年 11 月 12 日；

降准落地助力新增社融回升，后续社融或将持续稳定，2019 年 10 月 16 日；

新增社融反弹，货币政策宽松社融有望平稳增长，2019 年 9 月 12 日；

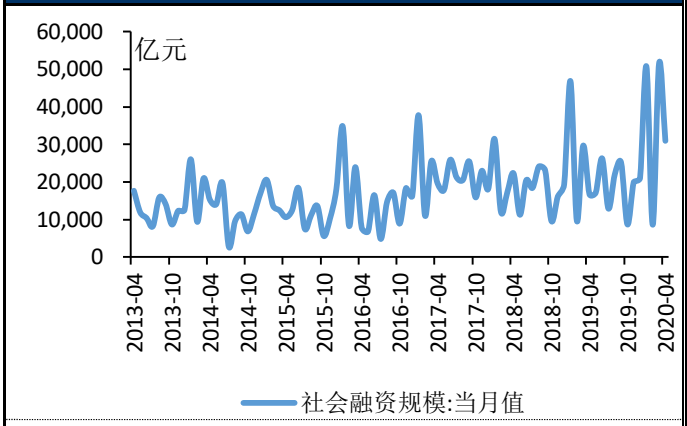
新增信贷环比腰斩，多因素影响社融将承压，2019 年 8 月 13 日。

- **政策宽松新增社融保持高位。**为了保障国内的融资环境以及补充市场流动性，国内货币政策宽松持续。在此背景下，4 月新增社融同比保持增长趋势，4 月份社融为 3.09 万亿元，虽然比 3 月份季节性因素与政策性因素叠加下的大幅增长有所回落，较上月少增 2.06 万亿元，但是较上年同期多增 1.42 万亿元，仍为历史同期最高。新增表内、表外、直接融资较上月有所回落，但均较去年同期显著增多。其中，新增表内融资 1.71 万亿元，较去年同期大幅多增 8708 亿元，同比增幅超过一倍；表外融资新增 21 亿元，较上月大幅回落 2188 亿元，但较去年同期多增 1446 亿元；前期各项利好债券发行的政策效果延续，企业债券净融资 9015 亿元，同比大幅多增 5066 亿元，带动新增直接融资同比多增 5119 亿元至 9330 亿元；受发行进度的影响，政府债券净融资同比有所下降，并较上月少增 1076 亿元，为 3357 亿元。不过，近日国常会提出再提前下达 1 万亿元专项债新增额度，力争 5 月底发行完毕，5 月份政府债券净融资或迎来高峰。
- **货币政策宽松 M2 增速回升，企业投资信心不足 M1、M2 剪刀差进一步扩大。**4 月份，M2 同比增长 11.1%，较上月回升 1 个百分点，较去年同期回升 2.6 个百分点；M1 同比增长 5.5%，较上月增长 0.5 个百分点，较去年同期增长 2.6 个百分点。M1 虽然有所反弹但反弹幅度有限，M1 与 M2 剪刀差扩大，这或许说明，在当前生产仍未完全恢复以及后续经济下行加大预期背景下，企业仍将不少资金存作定期存款，企业投资活动并不活跃，宽信用所释放的流动性难以全部进入实体，潜藏资金“脱实向虚”风险。

- **季末因素消退人民币贷款回落，疫情受控下购房活动趋于活跃支撑居民中长期贷款保持相对平稳。**4 月份新增人民币贷款 1.7 万亿元，较上月少增 1.94 万亿元，较去年同期多增 6818 亿元。4 月以来绝大多数省市已经解除限制，居民活动持续恢复，在此影响下新增居民户贷款 6669 亿元，不过由于 3 月贷款季末集中释放，导致基数过高，所以较 3 月少增 3223 亿元，但是仍较去年同期多增 1411 亿元。其中居民户短期贷款新增 2280 亿元，较上月少增 2864 亿元，较去年同期多增 1187 亿元；居民户中长期贷款新增 4389 亿元，虽然较上月少增 349 亿元，但降幅明显小于短期贷款，疫情逐步得到控制下居民购房活动趋于活跃支撑居民户中长期贷款。4 月份非金融性公司及其他部门新增企业贷款 9563 亿元，较去年同期多增 6092 亿元，但由于上月在季末因素影响下基数较大，故较上月少增 10937 亿元；其中非金融性公司及其他部门短期贷款减少 62 亿元，较上月多减 8814 亿元，较去年同期增加 1355 亿元，企业短期贷款较上月大幅减少的原因一方面是季末因素消退，另一方面或由于企业复工复产持续，企业对短期流动性的需求有所降低；非金融性公司及其他部门中长期贷款新增 5547 亿元，较上月少增 4096 亿元，较去年同期多增 2724 亿元。综合来看，4 月居民部门与企业部门贷款的回落存在 3 月份在季末因素支撑下基数较高的干扰，整体来看，在政策支持下贷款同比增长趋势仍将持续。
- **货币政策延续宽松，关注金融“脱实向虚”问题。**4 月份，货币政策延续的此前的宽松态势，在此前多次降准的基础上，4 月 3 日央行再度定向降准，为市场注入长期流动性，此外本次公告还下调了金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，为十年来首次下调。4 月份央行还下调了中期借贷便利与定向中期借贷便利利率，同时 LPR 报价 1 年期与 5 年期级以上均有所下调。5 月 6 日，国常会明确，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕。在货币政策延续宽松以及专项债额度再度提前下达的背景下，后续社融同比稳定上升的态势仍将延续。虽然社融改善有助于带动经济的回暖，但是当前经济低迷，企业利润大幅回落，市场上充裕的流动性并没有相对较好的投资标的。特别是当前为了使企业渡过难关，政策加大对企业的支持力度，资金成本不断下降，导致了当前理财收益率、结构性存款利率与企业融资利率倒挂，存在资金“套利”空间。因此，后续应注重货币宽松的有效性，避免导致资金再度“脱实向虚”。

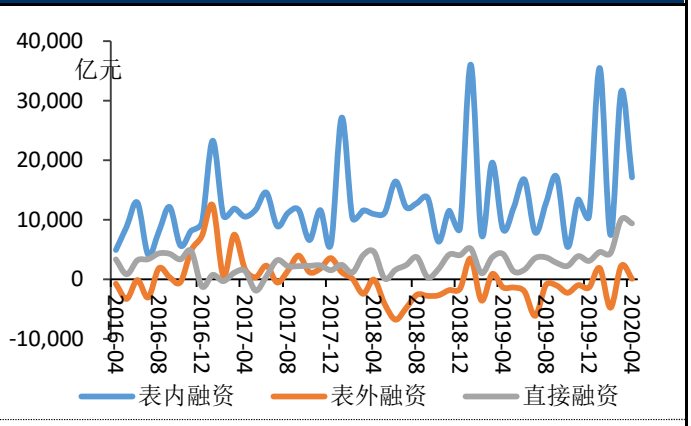
附表：

图 1：新增社融走势



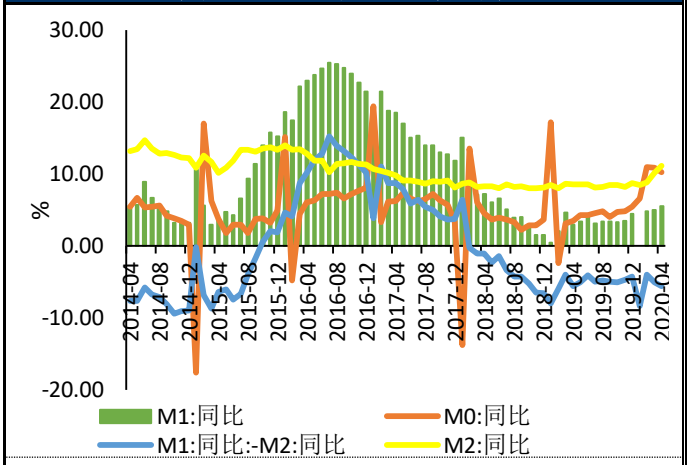
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内表外与直接融资走势



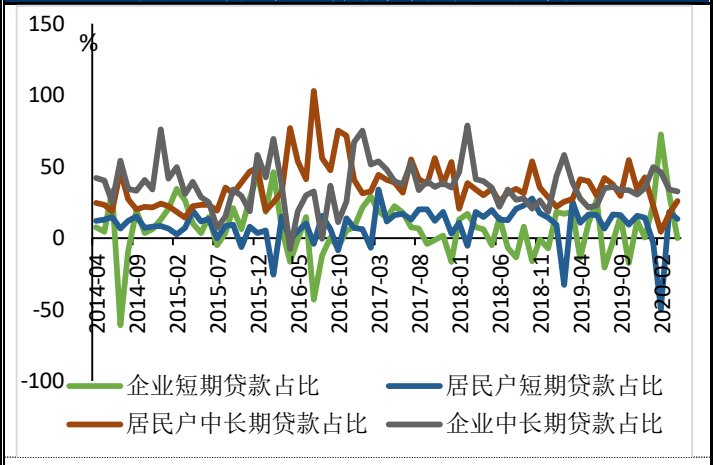
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 均回升



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。