2020 年 05 月 11 日

宏观类●证券研究报告

信贷规模继续超预期，次月保持扩张的概率较大

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**央行 5 月 11 日公布我国 2020 年 4 月金融相关数据，1）新增社融规模 30900 亿元，前值 51492 亿元，预期 21618.2 亿元；2）新增人民币贷款 17000 亿元，前值 28500 亿元，预期 13033 亿元；3）M2 同比 11.1%，前值 10.1%，预期 10.1%。

◆ **点评：**

1、 **4 月新增社融规模继续超预期，5 月预计仍将保持扩张。**4 月份，新增社会融资规模 30900 亿，同比去年同期多增 1.42 万亿元。其中，**同比多增最为明显的项目为新增人民币贷款和企业债券融资，分别同比多增 7506 亿元和 5066 亿元；而同比减少最为明显的项目为政府债券融资，同比少增 1076 亿元。**1）根据央行发布的《2020 年一季度中国货币政策执行报告》，《报告》提及关注全球疫情持续时间及负面影响可能超预期、国内经济仍面临较多挑战等重要风险；可能来说，在未来展望不确定性依旧较高的国内外经济环境下，为支持实体经济渡过难关，切实满足实体经济的融资需求，我国信贷数据会继续保持扩张；2）**4 月政府债券同比减少可能是由于额度原因，预计 5 月政府债券发行会大幅增长**；根据此前下达的地方专项债额度，进入 2 季度，额度已经基本用完，因此，从数据层面我们看到地方政府债券发行额 1-4 月依次为 7851 亿、4379 亿、3875 亿、2868 亿，呈逐渐放缓。而伴随 4 月末财政部再次提前下达 1 万亿地方专项债额度、并要求力争 5 月底发行完毕，预计 5 月会迎来地方债券发行高峰。

2、 **居民消费持续回暖，而企业短期现金流最为紧张的时期可能正在过去。**4 月当月人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6800 亿元。其中，1）企业贷款 4 月增加 9563 亿元，同比多增 6092 亿；其中，短期贷款同比少减 1355 亿，中长期贷款同比多增 2724 亿。**我们认为，首先，短期信贷较 3 月环比减少 62 亿，可能代表企业短期现金流最为紧张的时间正在过去，但比较去年同期，现金流改善程度暂时依旧较为有限；其次，4 月中长期贷款同比多增，或代表了国内的经济扩张活动正在逐渐好转，企业对于中长期贷款的需求上升。**2）居民户贷款增加 6669 亿元，同比多增 1411 亿元；其中，短期贷款同比增加 1187 亿元，中长期贷款同比增加 224 亿元。**我们认为，伴随国内经济社会秩序逐渐恢复正常，4 月居民消费活动继续保持回暖态势，消费意愿有明显提升。**

3、 **M2 增速超预期，货币供应持续扩张。**4 月末，M2 余额 209.35 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 2.6 个百分点；M1 余额 57.02 万亿元，同比增长 5.5%。从金融机构新增人民币存款结构来看，其中，1）支撑 M2 增速的项目，企业存款同比多增约 1.34 万亿，财政存款同比少增约 4818 亿；2）拖累 M2 增速的项目，居民存款同比多减少 1748 亿。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期等。

相关报告

进出口市场不确定性增加，拖累制造业 PMI 环比回落 2020-04-30

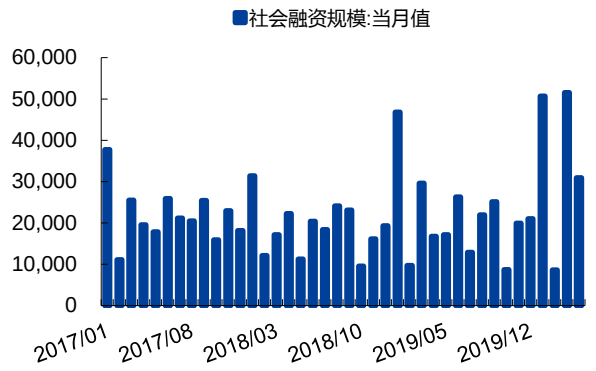
工业企业业绩边际改善，但需求端恢复速度相对缓慢 2020-04-27

供给恢复拉动经济环比改善，但需求端恢复弱于供给端 2020-04-18

信贷规模超预期，企业投资和居民消费需求可能有所复苏 2020-04-11

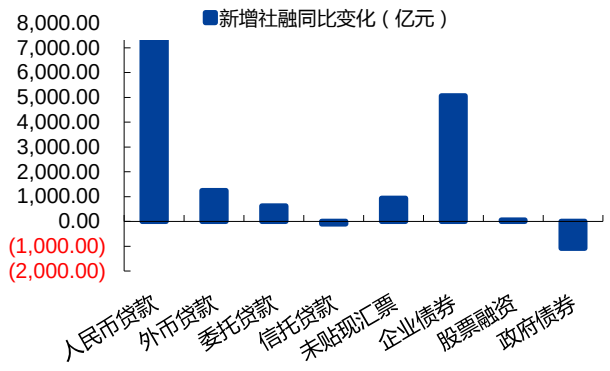
3 月物价数据点评：CPI 同比回落，食品涨价压力缓解 2020-04-10

图 1：新增社会融资规模（当月值，亿元）



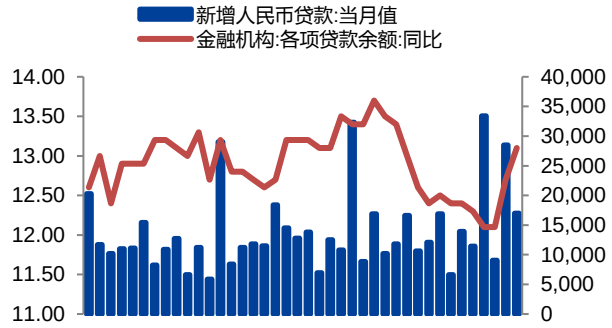
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：新增社会规模同比变化（当月同比，亿元）



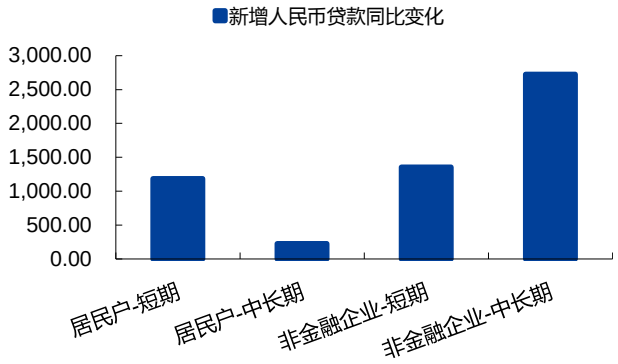
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：新增人民币贷款和贷款余额同比增速（贷款单位：亿元）



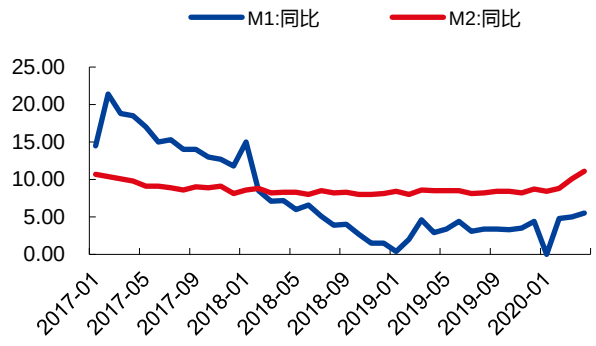
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：新增人民币贷款分项目同比变化（亿元）



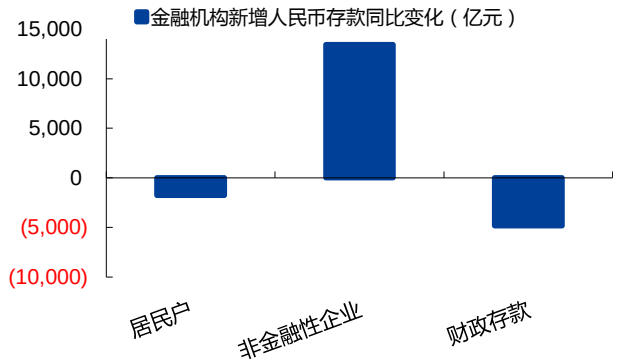
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：M1 和 M2 同比变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn