总量研究中心

4 月金融数据评论

宏观经济点评

货币延续“量”的宽松，预计全年社融同比 12.7%

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

数据：4 月 M1 同比 5.5%（前值 5.0%）；M2 同比 11.1%（前值 10.1%）；新增人民币贷款 17000 亿元（前值 28500 亿元）；新增社会融资规模 30900 亿元（前值 51627 亿元）。

1、信贷：总量改善强于去年同期；结构上，居民中长期贷款、企业票据融资、中长期贷款继续改善，表明随着经济逐步恢复，企业融资进一步改善。3 月新增信贷 17000 亿元，同比多增 6000 亿元，环比少增 11500 亿元。具体看，居民贷款方面，新增居民贷款 6669 亿元，同比多增 959 亿元，环比少增 3196 亿元；其中，新增居民中长期贷款 4389 亿元，相对稳定，与 4 月房地产销售改善相一致。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 9563 亿元，同比多增 4476 亿元，环比少增 10937 亿元，其中，新增企业短期贷款-62 亿元，新增票据融资 3910 亿元，同比多增 5893 亿元，环比多增 1835 亿元；新增企业中长期贷款 5547 亿元，同比多增 321 亿元，环比少增 4096 亿元，随着经济逐步恢复，企业融资进一步改善。

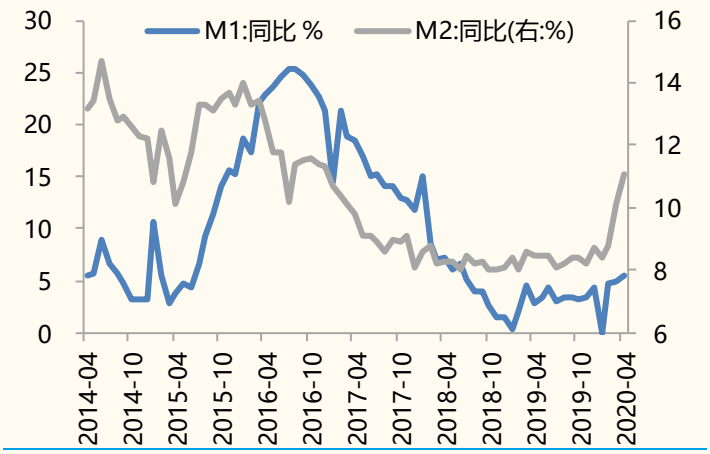
2、社融：信贷强于去年同期，企业债融资继续保持高位，政府债券有所下降，社融增速继续回升。4 月新增社会融资 30900 亿元，同比多增 11341 亿元，环比少增 20592 亿元。4 月社融余额同比继续上升至 12.0%，较上月上升 0.5 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 16200 亿元，同比多增 5394 亿元；新增表外融资 21 亿元，同比少增 1656 亿元，环比少增 2188 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-579、23、577 亿元。新增直接融资 9330 亿元，同比多增 7933 亿元，环比少增 687 亿元，其中新增企业债券 9015 亿元，同比多增 8387 亿元，环比少增 804 亿元；新增股票融资 315 亿元，环比多增 117 亿元；新增政府债券 3357 亿元，同比少增 1076 亿元，环比少增 2987 亿元。

3、M2：信用继续改善，居民存款逐步向企业回流，财政存款弱于季节性，M1、M2 增速继续回升。4 月新增人民币存款 12700 亿元，同比多增 10069 亿元，环比少增 28900 亿元。具体看，新增居民存款-7996 亿元，同比多 4204 亿元；新增非金融企业存款 11700 亿元，同比多增 11248 亿元；新增财政存款 529 亿元，同比少增 5896 亿元；表明随着经济活动逐步恢复，居民存款逐步向企业回流，且在税收减免、延迟等政策支持下，企业现金流状况逐步改善。

4、4 月金融数据有三点值得关注：（1）经济逐步回归正常化，叠加逆周期政策支持，是社融继续改善的原因。一方面，随着复工复产的加快，以及各地区疫情响应级别的下调，经济活动正在逐步恢复，4 月新增居民中长期贷款相对稳定，与房地产销售改善相一致；此外，企业中长期信贷、债券融资相对较好，随着经济活动逐步恢复，居民存款逐步向企业回流，且在税收减免、延迟等政策支持下，企业现金流状况逐步改善。另一方面，在于逆周期信贷政策的支持，疫情发生以来央行先后安排三批再贷款，当前第一批 3000 亿元专项再贷款政策已进入收官阶段，第二批 5000 亿元再贷款再贴现政策发放进度近 80%，第三批 1 万亿元再贷款再贴现政策已经落地，有力支持了信贷。**（2）货币延续“量”的宽松，预计全年社融余额同比 12.7%。**央行在 Q1 货币政策执行报告中表示“保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高，以适度的货币增长支持经济高质量发展。”可以看到，当前货币政策“量”的宽松非常明显，预计今年全年社融为 32 万亿元（去年为 25.6 万亿元），全年社融存量增速 12.7%，M2 增速 10.8%，相对去年明显提升。此外，预计今年再降准两次，MLF、LPR、SLF 也将逐步下调。**（3）海外经济冲击下，后续内外部还面临多重压力，除货币宽松外，财政的扩张更为重要。**从 PMI 与高频数据来看，4 月制造业生产经营状况较上月继续改善，但改善幅度有所放缓。根据统计局调查结果显示，反映订单不足的企业占比高达 57.7%，部分企业反映市场需求疲软，产品销售面临困难，订单回补尚需时日；海外疫情持续蔓延，全球经济面临衰退，后续出口面临较大压力，部分制造业企业反映新签订的出口订单锐减，甚至已开工生产的订单被取消。**在这样的背景下，财政政策将由前期救助转向下一阶段内需反补外需的经济刺激，预计全年基建增速将达到 13%左右。**

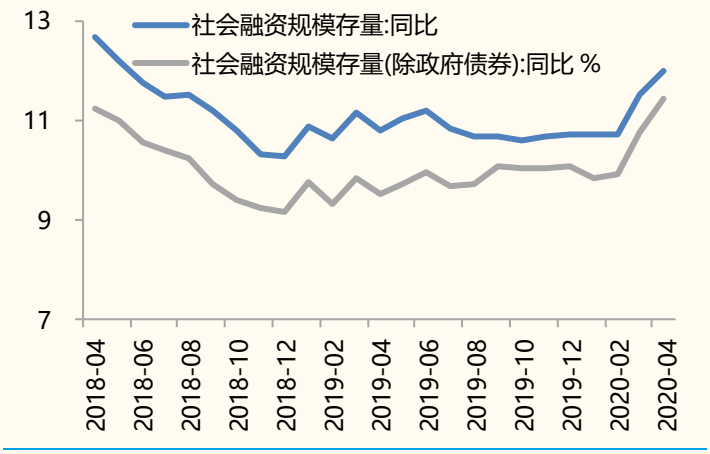
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

图表 1：M1，M2 同比增速继续回升



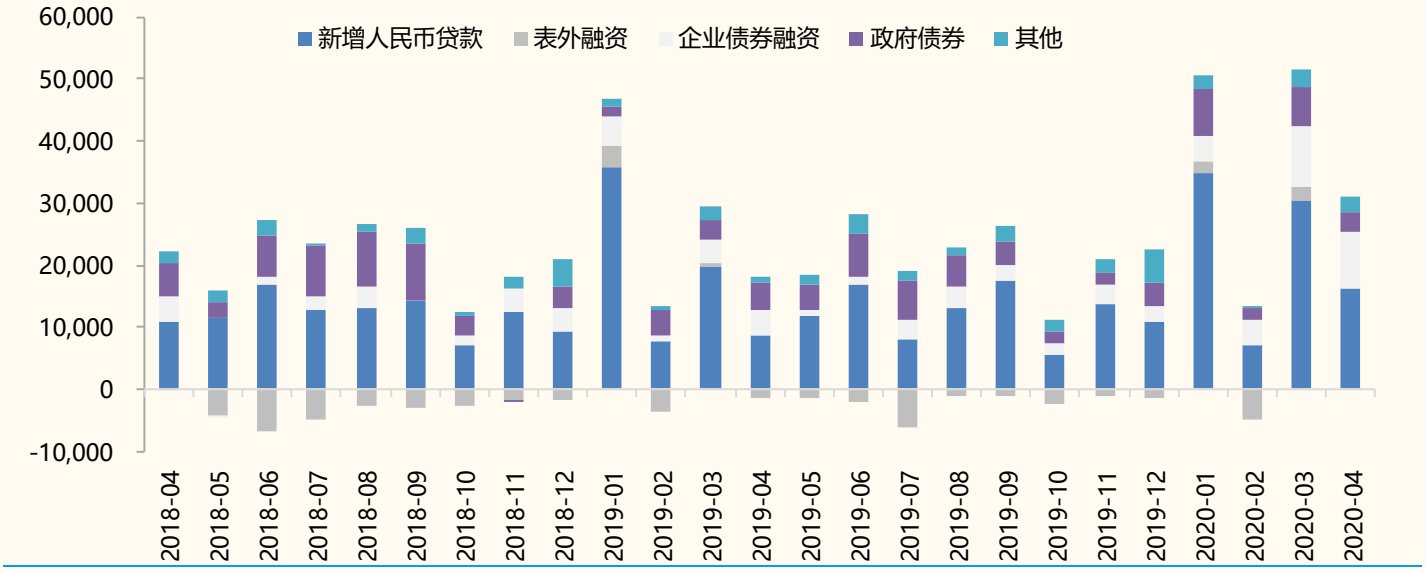
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速继续回升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号时代金融中心7GH