社融仍然很强
——4 月金融数据点评

基本结论

- **事件：**央行公布 2020 年 4 月金融数据：①2020 年 4 月新增人民币贷款 17000 亿元，同比多增 6800 亿元，前值 28500 亿元；②2020 年 4 月新增社会融资规模 30900 亿元，同比多增 14190 亿元，前值 51492 亿元；4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元，同比增长 12%，前值 11.5%；③2020 年 4 月 M2 同比增速为 11.1%，前值 10.1%；M1 同比增长 5.5%，前值 5%；M0 同比增长 10.2%，前值 10.8%。我们点评如下：
- **信贷：**分部门看，企业部门和住户部门新增贷款环比回落、同比回升；分期限看，环比各期限贷款均明显回落，同比回升。
- **社融：**表内信贷、直接融资大幅提高，带动社融增量大幅回升。新口径下 4 月新增社会融资规模 30900 亿元，同比多增 14190 亿元，社融存量同比增长 12%。
- **M2：**同比增长 11.1%，增速比上月末提高 1 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。M1-M2 剪刀差继续走阔，显示虽然国内疫情得到控制，但是经济尚未完全恢复，非金融企业经营活跃度仍然不高。
- 考虑到新增专项债、特别国债的发行，以及实体经济贷款需求的回升，二季度的社会融资规模仍有可能保持较大的规模。
- **债市策略：**4 月金融数据同比大幅增加，显超市场预期的社融信贷规模，意味着实体经济融资状况较强，考虑到 1-3 月天量社融背景下经济数据的大幅下降，前期的融资会体现在后期的经济恢复中，二季度的经济数据可能会持续改善。而且考虑到 5、6 月份利率债供给高峰的到来，也可能会对资金面产生阶段性的扰动，近期基本面对债市并非十分有利。在流动性整体宽松的情况下，短端利率中枢会保持相对平稳，长端利率中枢可能会随着经济数据的改善而加大波动，建议谨慎拉长久期。
- **风险提示：**海外疫情继续恶化，全球性经济危机，货币政策收紧

周岳 分析师 SAC 执业编号：S1130518120001
zhouyue1@gjzq.com.cn

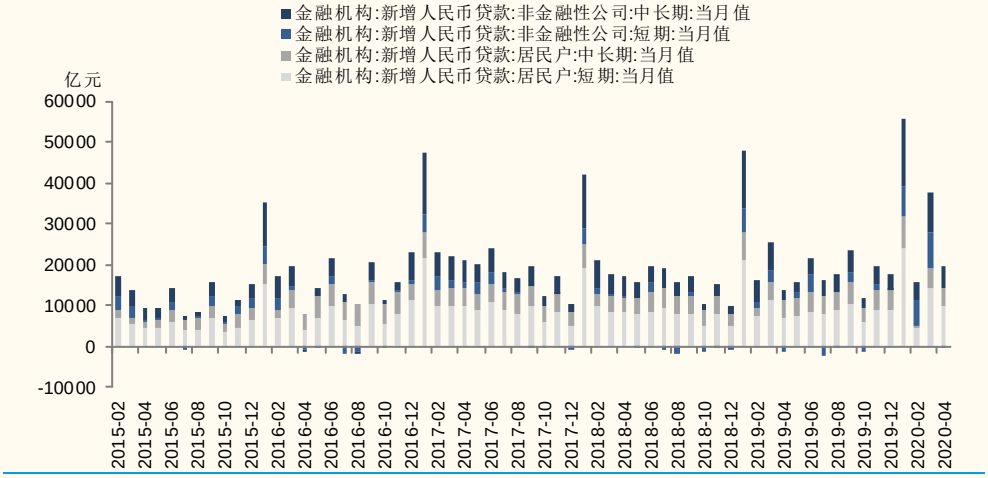
事件：

央行公布 2020 年 4 月金融数据：①2020 年 4 月新增人民币贷款 17000 亿元，同比多增 6800 亿元，前值 28500 亿元；②2020 年 4 月新增社会融资规模 30900 亿元，同比多增 14190 亿元，前值 51492 亿元；4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元，同比增长 12%，前值 11.5%；③2020 年 4 月 M2 同比增速为 11.1%，前值 10.1%；M1 同比增长 5.5%，前值 5%；M0 同比增长 10.2%，前值 10.8%。我们点评如下：

1. 新增贷款同比大幅上升

金融支持实体发力，新增人民币贷款同比大幅上升。4 月新增人民币贷款规模 17000 亿元，同比多增 6800 亿元，创历年 4 月的新高。分部门看，企业部门和住户部门新增贷款环比回落，同比则明显回升。随着国内疫情得到控制，住户部门贷款需求改善，同比多增 1411 亿元，同比增速为 26.84%；企业信贷则由于国家政策加大了对企业信贷支持，以使其度过疫情难关，非金融企业及机关团体贷款同比大幅增加 6092 亿元，同比增速高达 175.51%。分期限看，环比各期限贷款均明显回落，短贷回落 11678 亿元，中长期贷款回落 4445 亿元；同比则均有所上升，短期贷款同比多增约 2542 亿元，中长期贷款同比多增约 2948 亿元，票据融资同比多增 2036 亿元。

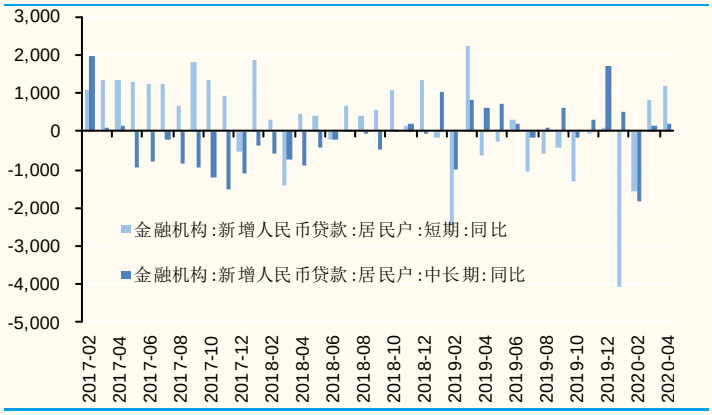
图表 1：信贷同比大幅回升主要体现在企业部门（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

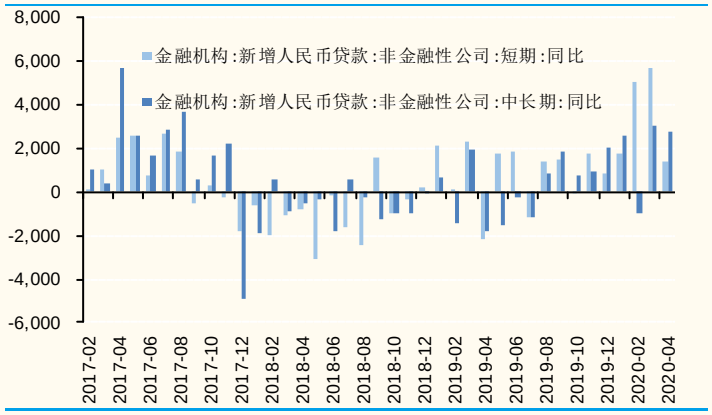
4 月新增人民币贷款同比大幅上升符合我们的预期。为缓解疫情对经济的冲击，货币政策较为宽松，央行 4 月 3 日宣布进行定向降准并下调超额存款准备金率，降低了利率走廊下限，释放流动性以支持实体经济，结合今年前期降低 OMO 利率、MLF 利率和两次降准（1 月 1 日降准，3 月 13 日普惠金融定向降准），充分体现了“稳健的货币政策要更加灵活适度”。考虑到海外疫情正在爆发期，对我国经济也会造成一定冲击，央行宽松的货币政策大概率会延续以缓解经济冲击。同时国内疫情得到控制，企业复工复产进展有序，加上宽松的货币政策带动贷款利率下行，企业信贷需求也有所增加。因而，我们预计二季度新增信贷规模不会出现大幅回落，有望维持在较高水平。

图表 2：住户部门贷款同比（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：企业部门贷款同比（亿元）

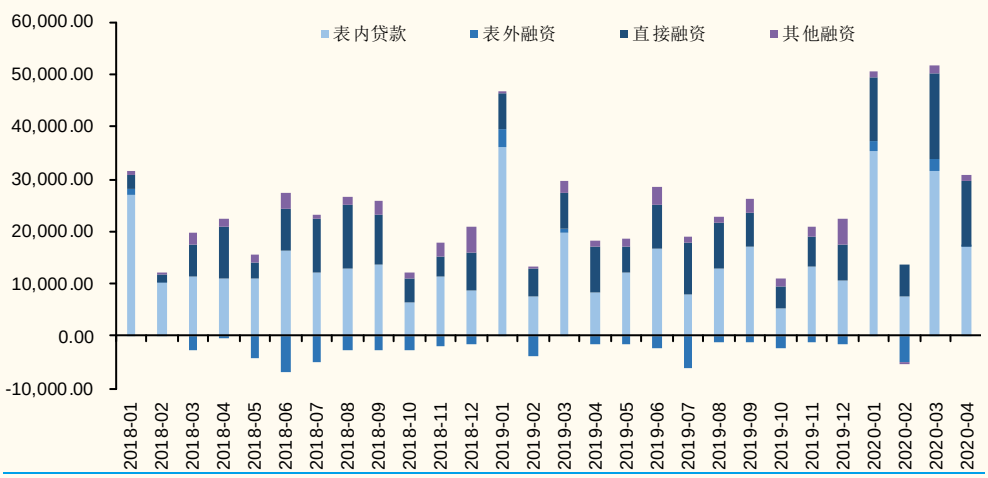


来源：Wind，国金证券研究所

2. 社融同比大幅增加

表内信贷、直接融资大幅提高，带动社融增量大幅回升。新口径下 4 月新增社会融资规模 30900 亿元，同比多增 14190 亿元，社融存量同比增长 12%。从结构上看：1）**非标**：新增表外融资 21 亿元，同比多增 1445.9 亿元。其中委托贷款、未贴现银行承兑汇票同比分别增加 617.78 亿元、934.04 亿元；信托贷款回落拖累非标表现，同比下降 105.92 亿元；2）**表内信贷**：货币政策放松，表内信贷同比多增 8707.63 亿元。其中新增人民币贷款同比多增 7467.17 亿元；3）**直接融资**：同比增加 4043.72 亿元。复工复产影响下，企业资金需求回暖，企业债券融资同比增加 5066.14 亿元。

图表 4：社融增量各分项（亿元）



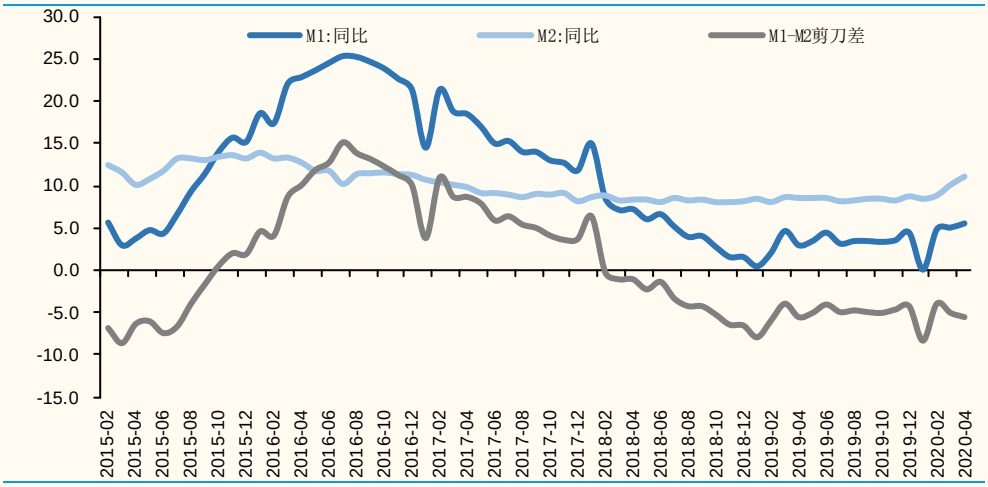
来源：Wind，国金证券研究所

3. M2 增速上升，M1-M2 剪刀差继续走阔

4 月末，广义货币（M2）余额 209.35 万亿元，同比增长 11.1%，增速比上月末提高 1 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币（M1）余额 57.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.6 个百分点；流通中货币（M0）余额 8.15 万亿元，同比增长 10.2%。M1 同比增速达到 2018 年 7 月以来的最高值，主要得益于短期贷款的大幅增加（3 月新增短期人民币贷款同比多增 6501 亿元，4 月多增 2542 亿元）；M2 同比增速达到 2017 年 1 月以来的最高值，也是由于疫情冲击下，宽货币、宽信用以支持实体经济，也推动 M2 增速走高。央行 4 月净回笼现金 3813 亿元。M1-M2 剪刀差继续走

阔，显示虽然国内疫情得到控制，但是经济尚未完全恢复，非金融企业经营活跃度仍然不高。

图表 5：M1-M2 剪刀差继续走阔（%）



来源：Wind，国金证券研究所

4.社融能否维持高位？

社融二季度能否继续维持在高位？我们考虑三个因素：

1）二季度地方债发行量继续高涨

5 月 6 日国常会提出再提前下达 1 万亿元专项债新增额度，且力争 5 月底发行完。

在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再按程序提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕[1]。

2）特别国债开始发行

根据 3 月 27 日政治局会议要求，特别国债有望在两会后推出。

要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。[2]

3） 二季度的贷款需求仍不弱

根据央行 4 月 10 日新闻发布会公布的信息，随着企业复产复工节奏加快，个人消费和购房需求回升，以及政府投资项目的逐步开工，二季度贷款需求仍然不弱。

二季度贷款，从我们现在掌握的信贷需求情况来看，第一，随着疫情的减缓和企业复工复产节奏的加快，企业生产经营中资金的需求会得到逐步恢复，实际上在 3 月份，企业签发的银行承兑汇票已经开始明显恢复。第二，随着疫情防控措施逐步放宽或者是解除，个人消费贷款和购房贷款的需求也会得到释放。第三，随着政府推动重大项目投资计划的逐步开工，相应的贷款需求也会快速的增长。[3]

综合来看，二季度的社会融资规模仍有可能保持较大的规模。

5. 债市策略

[1] 来源：http://www.gov.cn/premier/2020-05/06/content_5509201.htm
[2] 来源：http://www.gov.cn/xinwen/2020-03/27/content_5496366.htm?gov
[3] 来源：http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4005810/index.html

4 月金融数据同比大幅增加，显超市场预期的社融信贷规模，意味着实体经济融资状况较强，考虑到 1-3 月天量社融背景下经济数据的大幅下降，前期的融资会体现在后期的经济恢复中，二季度的经济数据可能会持续改善。而且考虑到 5、6 月份利率债供给高峰的到来，也可能会对资金面产生阶段性的扰动，近期基本面对债市并非十分有利。在流动性整体宽松的情况下，短端利率中枢会保持相对平稳，长端利率中枢可能会随着经济数据的改善而加大波动，建议谨慎拉长久期。

风险提示：海外疫情继续恶化，全球性经济危机，货币政策收紧。

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