2020 年 4 月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2020 年 5 月 12 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

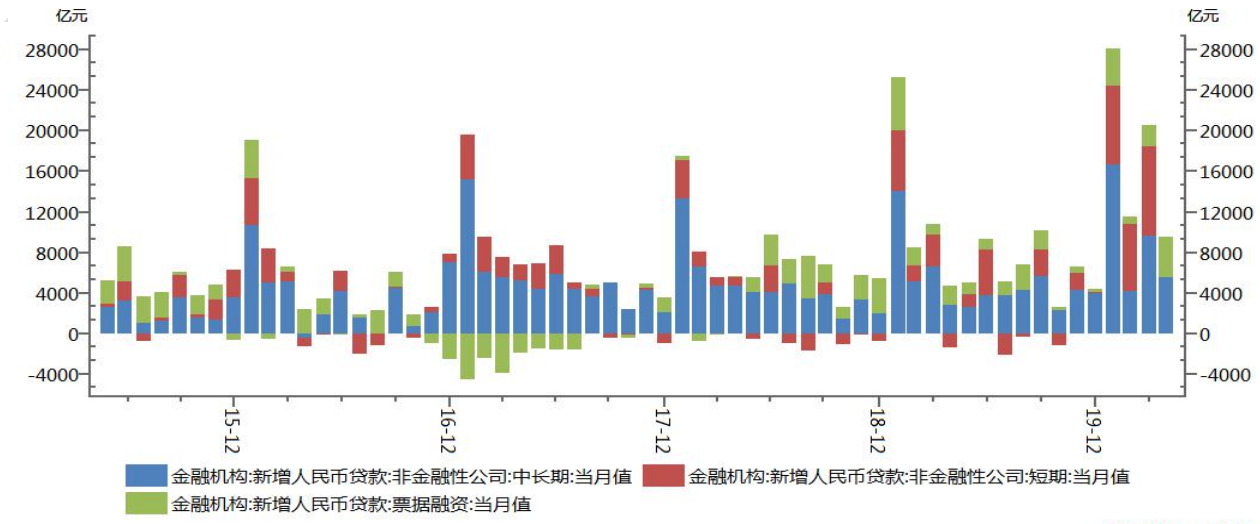
一、中国 4 月社融数据全面超预期，宽信用助力经济复苏

2020 年 5 月 11 日，央行发布了我国 4 月金融数据。初步统计，2020 年 4 月社会融资规模增量为 3.09 万亿元，比上年同期多 1.42 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.62 万亿元，同比多增 7506 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 910 亿元，同比多增 1240 亿元；委托贷款减少 579 亿元，同比少减 618 亿元；信托贷款增加 23 亿元，同比少增 106 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 577 亿元，同比多增 934 亿元；企业债券净融资 9015 亿元，同比多 5066 亿元；政府债券净融资 3357 亿元，同比少 1076 亿元；非金融企业境内股票融资 315 亿元，同比多 53 亿元。

信贷方面，4 月份人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6669 亿元，其中，短期贷款增加 2280 亿元，中长期贷款增加 4389 亿元；企（事）业单位贷款增加 9563 亿元，其中，短期贷款减少 62 亿元，中长期贷款增加 5547 亿元，票据融资增加 3910 亿元；非银行业金融机构贷款增加 404 亿元。

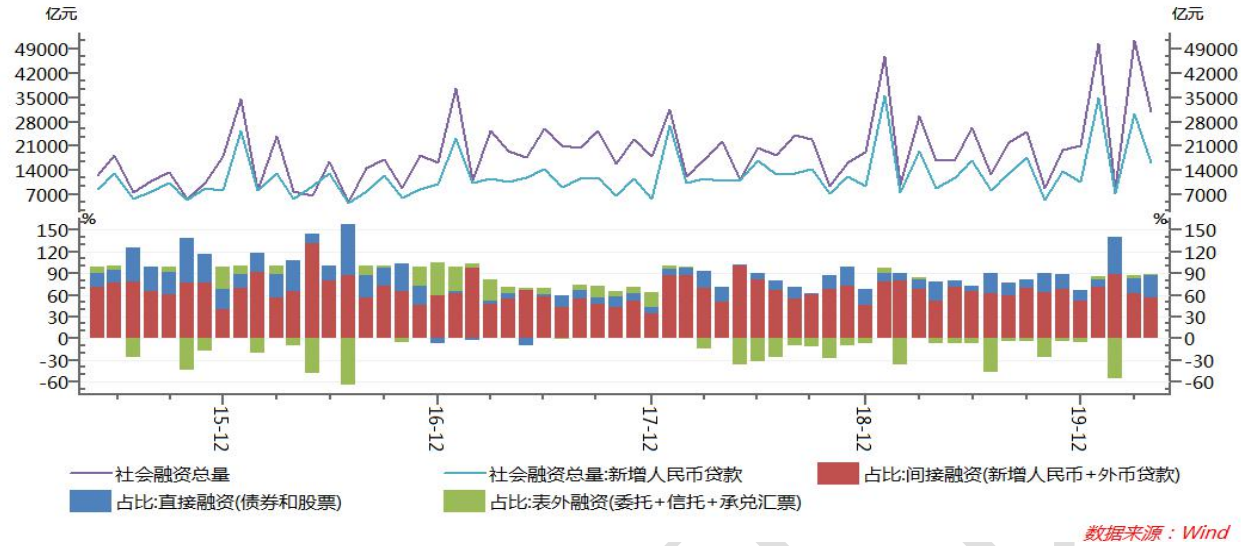
4 月社融数据全面超预期，进一步证实了宽松的信用环境，助力于实体经济复苏。整体来看，4 月社融数据呈现出以下特征：（1）企业中长期贷款进一步增加，这既与商业银行支持实体企业的能力上升有关，也与基建链条的复苏有关；（2）居民短期贷款与中长期贷款更趋于合理，表明居民加杠杆买房的意愿仍在延续，侧面证实房地产市场销售有所回暖；（3）非标融资继续萎缩，但对社融总量的影响已比较微弱；（4）企业债券融资 9015 亿，远高于去年同期的 3949 亿，成为社融超预期的重要贡献，再次证实了政策支持下宽松的信用环境。

图 1：企业信贷结构



数据来源：Wind

图 2：社会融资规模结构



二、社融存量增速 12%，较 3 月回升 0.5 个百分点

初步统计，4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元，同比增长 12%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 160.45 万亿元，同比增长 13.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.42 万亿元，同比增长 12.6%；委托贷款余额为 11.3 万亿元，同比下降 6.1%；信托贷款余额为 7.43 万亿元，同比下降 5.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.41 万亿元，同比下降 14.1%；企业债券余额为 26.07 万亿元，同比增长 19.4%；政府债券余额为 39.64 万亿元，同比增长 15.2%；非金融企业境内股票余额为 7.51 万亿元，同比增长 6%。

从结构看，4 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.5%，同比高 0.6 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比 4.3%，同比低 0.8 个百分点；信托贷款余额占比 2.8%，同比低 0.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.3%，同比低 0.4 个百分点；企业债券余额占比 9.8%，同比高 0.6 个百分点；政府债券余额占比 14.9%，同比高 0.4 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.2 个百分点。

即 3 月社融存量增速环比上升 0.8 个百分点后，4 月社融存量增速再次环比上升 0.5 个百分点。4 月社融存量增速，创 2018 年 6 月以来的最高值；人民币贷款存量增速，创 2019 年 7 月以来的最高值。这主要体现了政策加大逆周期调节力度，支持实体经济复工复产，加大对中小企业的信贷支持，

对冲海内外疫情对外贸部门和国内经济的不利影响。2018 年以来，我国处于结构性去杠杆的过程中，社融存量增速持续下行，但始终保持略高于名义 GDP 的水平。在疫情影响下，国内名义 GDP 大概率下行，社融存量与名义 GDP 增速之差走阔，表明了政策加大宽松力度，允许宏观杠杆率暂时的上升。

当前，国内经济已明显修复，生产和消费均有所回暖。但经济复苏仍受制于总需求不足，特别是海外经济环境继续恶化，外贸部门持续承压，宏观经济的基本面尚不稳健。因此，预计中期内政策仍将以呵护为主，保持宽松的货币政策和积极的财政政策基调，容忍宏观杠杆率的进一步上升。在海内外经济环境明显改善，国内经济显著复苏前，预计国内信用条件将继续改善，助力于支持实体经济。

图 3：社融存量与人民币贷款余额增速



三、M2 同比增长 11.1%，M1 同比增长 5。5%，增速均环比上行

4 月末，广义货币(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；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%。当月净回笼现金 1537 亿元。

与社融存量增速类似，4 月 M2 与 M1 增速较 2 月分别上升 1.0 和 0.5 个百分点。其中，M2 增速上升，表明货币派生机制运行良好，货币乘数进一步上升，再次证实信用条件继续改善。M1 增速上升，

则表明企业现金流状况有所改善，但 M2-M1 增速剪刀差进一步上行，表明企业投资意愿并不强烈，实体经济景气度尚未回暖。

图 4：信用利差走势

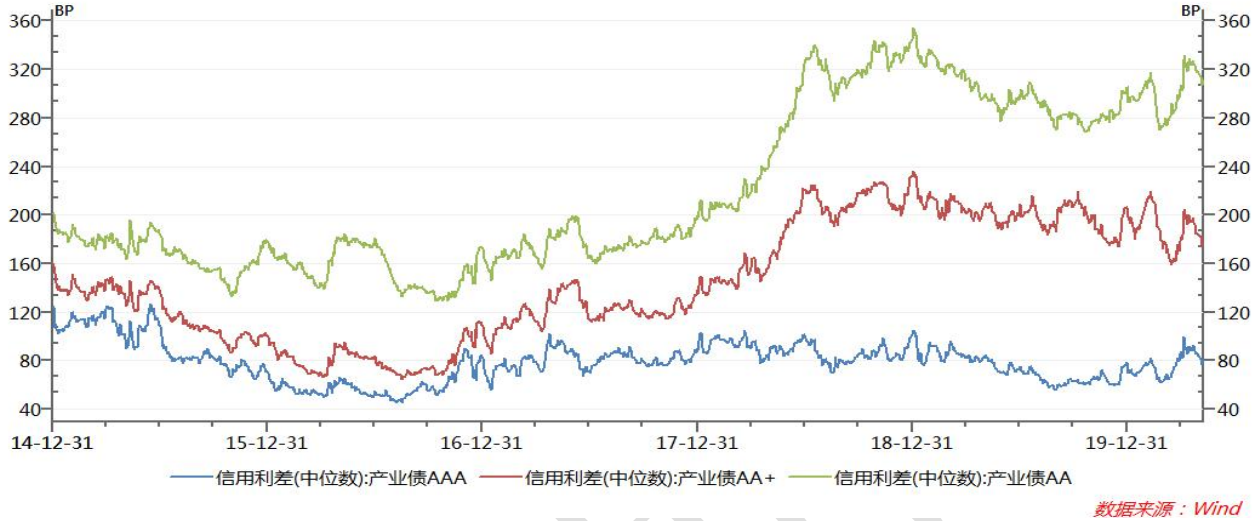
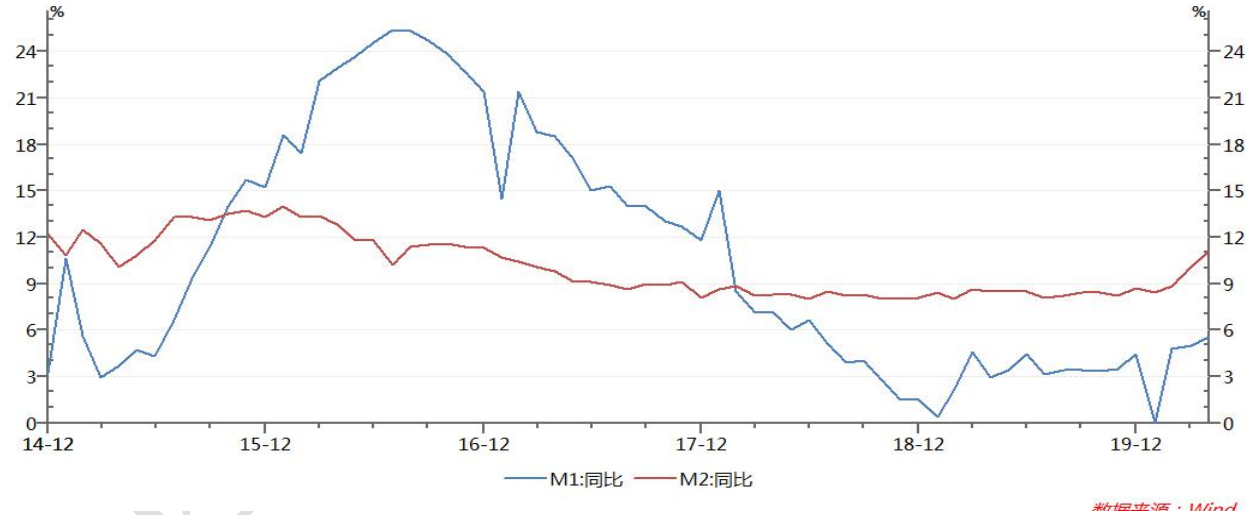


图 5：M1 和 M2 同比增速



四、结论与策略建议

总结 2020 年 4 月金融数据，社融增量与新增人民币贷款全面超预期，居民信贷改善，企业信贷多增。社融存量增速与人民币贷款增速均创 2019 年以来最高，证实国内信用环境大幅改善，助力于

实体经济复苏。M2 与 M1 增速继续回升，货币派生机制运行良好，企业现金流状况显著好转。这也支持了央行在一季度货币政策执行报告中“的表述：“国内货币政策传导路径，较欧美经济体更为畅通”。

当前，国内经济仍受制于总需求不足，特别是外贸部门持续承压，经济的基本面尚不稳健。因此，预计中期内政策将继续容忍宏观杠杆率的进一步上升。在国内经济显著复苏前，预计国内信用条件将继续改善，支持实体企业的复苏，也利好权益市场表现。

针对国内政策的取向，我们认为，近期释放出的政策信号表明，当前经济基本面尚不稳健，当前政策仍将以呵护为主。政策将加大逆周期调节力度，通过宽松的货币政策和积极的财政政策，刺激国内总需求，托底短期经济。预计二季度财政政策将显著发力，基建投资增速将显著上行，同时刺激消费，稳住总需求。

国内经济有望在政策支持下继续修复。我们认为，流动性将保持合理充裕，为实体经济提供宽松的信用环境，但货币政策将保持定力，效仿海外央行大水漫灌式的强刺激情形将很难看见。

对于国债期货的走势，我们认为，尽管此次新冠肺炎疫情对全球经济增长有较大冲击，各国央行加大货币政策的宽松力度，流动性有望延续宽松。但是，国内货币政策整体稳健，财政政策加大了对冲力度，4 月金融数据证实了宽松的信用条件。当前，生产和消费已有明显修复，预计国内经济将进一步改善，在十年期国债收益率处于历史较低水平的背景下，当前国债市场恐处于牛熊转换阶段。预计十年期国债期货再创新高的可能性不大，建议投资者择机做空。

【免责声明】

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2、29-3

电话：023-67070520

023-63605636

邮编：400023