

2020年4月金融数据点评

逆周期调节效果持续显现 4月信贷、社融及M2增速进一步加快

央行公布数据显示：4月新增金融机构人民币贷款1.7万亿，比上月少增1.15万亿，比上年同期多增6800亿；各项贷款余额增速13.1%，比上月高0.4个百分点，较上年同期低0.4个百分点。

4月新增社会融资规模3.09万亿，比上月少增约2.06万亿，比上年同期多增约1.42万亿；4月末存量社会融资规模265.2万亿，同比增长12.0%，增速比上月高0.5个百分点，比上年同期高1.2个百分点。4月末，M2同比增长11.1%，增速比上月末高1.0个百分点，比上年同期高2.6个百分点；M1同比增长5.5%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期高2.6个百分点。

主要观点：

4月信贷、社融环比少增属正常的季节性现象，而同比大幅多增则显示，前期货币政策逆周期调节力度加大的效果正在持续显现。具体来看，4月新增人民币贷款同比延续多增，带动月末贷款余额增速进一步加快。这一方面反映企业生产和居民消费活动逐步恢复，推动信贷需求改善，但更为重要的原因在于，在政策支持和引导下，银行加大了对企业的信贷投放力度。主要在人民币贷款和企业债券融资拉动下，4月新增社融同比明显多增，进一步印证当前资金正大量流向企业，各项企业融资支持政策效果正在体现。主要受企业融资持续改善，并带动企业存款显著多增，以及财政政策发力、财政存款大幅少增影响，4月M2增速再创三年以来新高；当月M1增速也继续保持上行态势，显示企业等微观主体活力持续恢复，房地产市场保持稳健。

展望5月，在金融支持实体经济持续发力背景下，信贷、社融增量有望继续改善，信贷、社融和M2存量增速还有进一步上升空间。我们判断，未来一段时间央行货币政策主轴将是：总量适度加大宽松、结构继续精准滴灌。

具体分析如下：

一、4月新增人民币贷款环比季节性少增，同比延续多增，带动月末贷款余额增速进一步加快；这一方面反映企业生产和居民消费活动逐步恢复，推动信贷需求改善，但更为重要的原因在于，在政策支持和引导下，银行加大了对企业的信贷投放力度。

4月新增人民币贷款1.7万亿，环比季节性少增1.15万亿，但同比多增6800亿，这也带动月末人民币贷款余额增速加快至13.1%，较上月末提高0.4个百分点，较去年末已提高0.8个百分点。4月贷款同比多增，反映企业生产和居民消费活动持续恢复，信贷需求进一步回升，但更为重要的原因在于，在政策支持和引导下，银行信贷额度充足，加大了对企业

的信贷投放力度。

具体来看，4月货币政策延续宽松，3月底央行下调7天逆回购利率20bp，4月下调MLF利率20bp，带动当月1年期LPR报价下行20bp，5年期以上LPR报价下行10bp；同时，4月宽信用延续，各类定向支持政策继续发力，3月31日国务院常务会议决定增加面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元，4月3日央行宣布定向降准，并于4月7日大幅下调银行超额存款准备金利率，明确表达了敦促银行加大向实体经济、特别是向中小微企业发放信贷力度的政策意图。

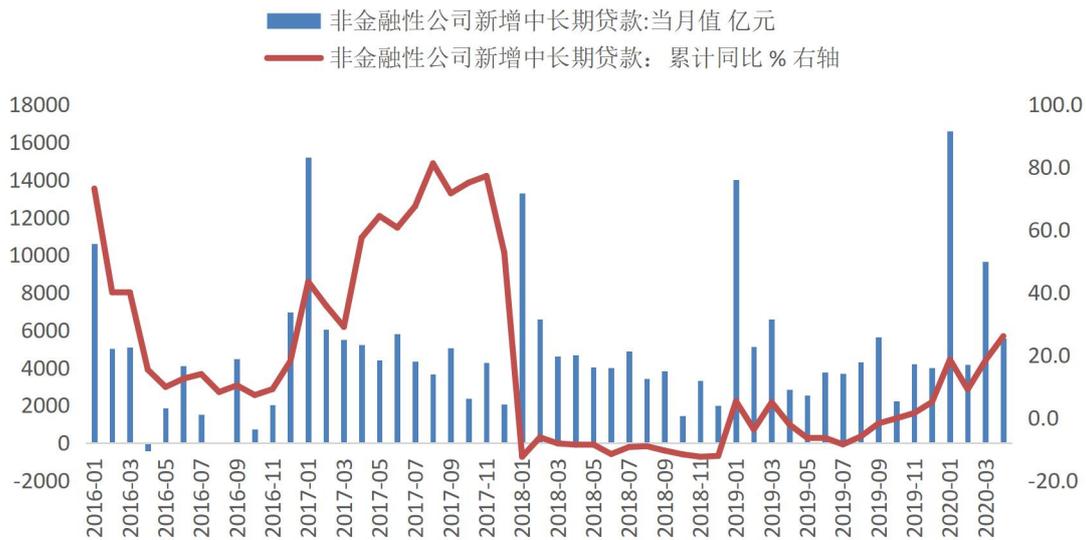
图1 新增人民币贷款规模及增速



数据来源：WIND

银行对企业信贷支持力度的加大，也体现在新增贷款结构上。4月新增非金融企业贷款（含中长期贷款、短贷和票据融资）9395亿，约占当月新增贷款总额的55%，环比季节性少增约1.11万亿，同比多增6115亿，占当月贷款同比多增规模的90%。从期限结构来看，4月新增企业短贷和票据融资环比少增6979亿，同比多增3391亿；新增企业中长期贷款环比少增4096亿，同比多增2724亿。根据我们的计算，1-4月新增企业中长期贷款累计同比增速达26%，较1-3月累计增速加快7.7个百分点。

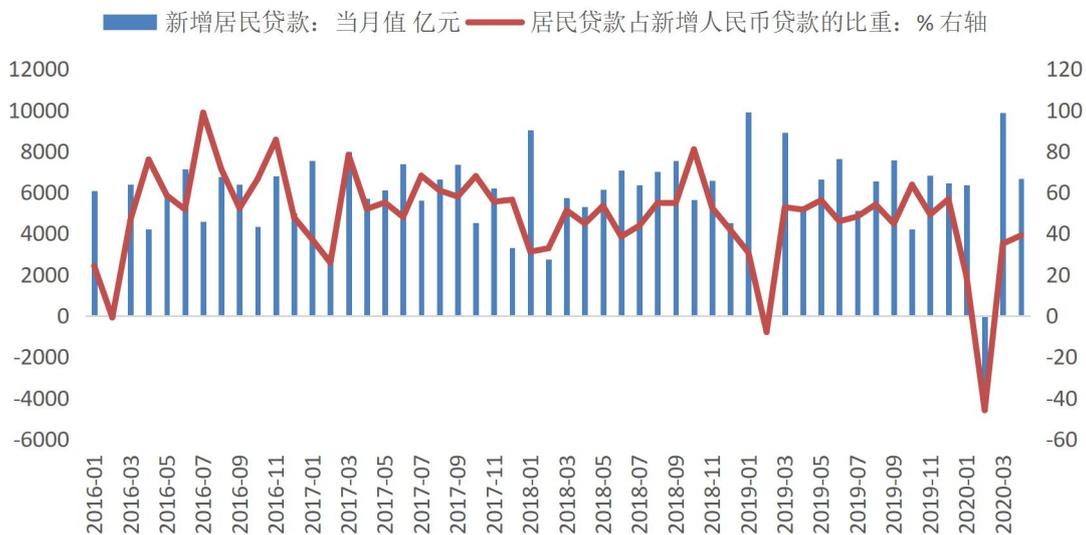
图2 企业新增中长期贷款规模与增速



数据来源：WIND，东方金诚整理

居民贷款方面，4月居民短贷环比少增2864亿，同比多增1187亿，反映居民消费活动逐步恢复，尤其是车市回暖，对消费贷需求的提振；同时，4月房地产市场也有所好转，支撑按揭贷款需求，当月居民中长期贷款环比少增349亿，同比多增224亿。总体上看，在房地产政策基调依然以稳为主的背景下，与企业贷款相比，新增居民贷款同比增速较为温和。

图3 新增居民贷款规模及占比



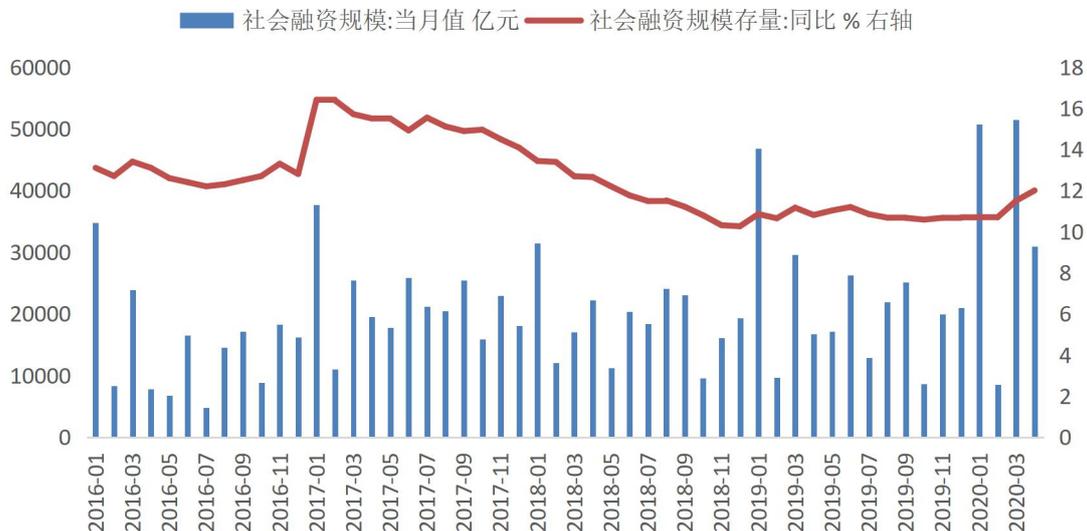
数据来源：WIND，东方金诚整理

二、4月新增社融环比大幅少增，符合季节性规律；而主要在人民币贷款和企业债券融资两项拉动下，同比明显多增，进一步印证当前资金正大量流向企业，各项企业融资支持政策效果正在体现。

4月新增社融规模为3.09万亿，环比少增2.06万亿，符合季节性规律；同比多增1.42

万亿，新增人民币贷款和企业债券融资两项为主要增量来源。在同比多增拉动下，月末社融存量同比增速较上月末加快 0.5 个百分点至 12.0%，为 2018 年下半年以来最高。

图 4 社会融资规模增长状况

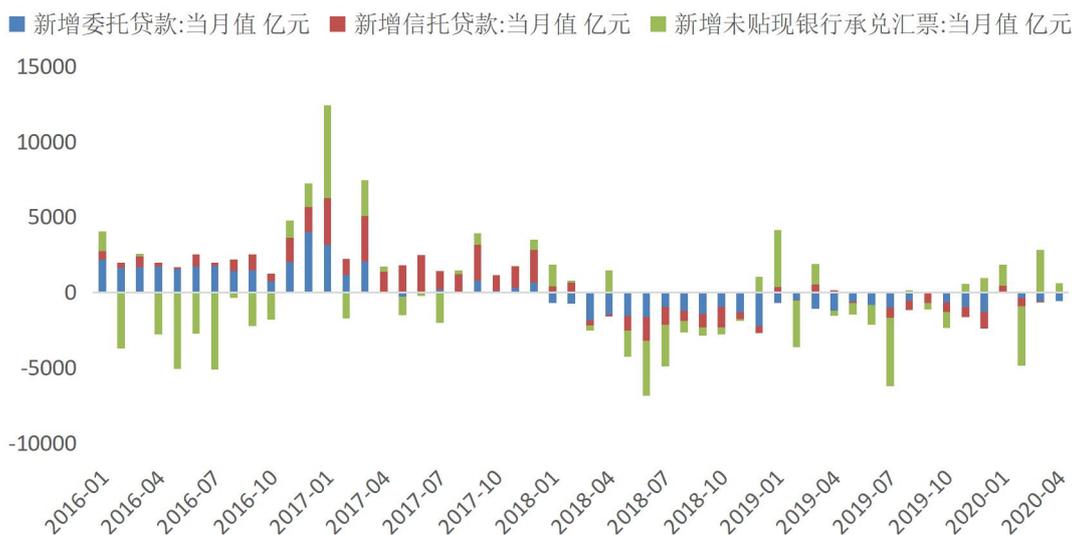


数据来源：WIND

具体来看，4 月政府债券融资环比少增 2987 亿，同比少增 1076 亿，这与当月国债和地方债净融资额略高于上年同期相背离，或因月内发行的部分专项债未纳入当月社融，将体现在下月数据当中。4 月底第三批 1 万亿新增专项债额度下达，财政部要求在 5 月内发行完毕，预示 5 月新增政府债券融资规模环比、同比将有明显上升。企业债券方面，由于流动性充裕带动债券发行利率走低，加之疫情背景下政策支持企业通过发债来缓解流动性压力，4 月信用债发行量和净融资额继续保持同比高增，当月企业债券融资环比少增 804 亿，同比多增 5066 亿。考虑到当月人民币贷款同比多增主要源自企业贷款，这进一步印证当前资金正大量流向企业，各项企业融资支持政策的效果正在体现。

此外，4 月三项表外融资合计新增 21 亿元，环比少增 2188 亿，同比多增 1446 亿，显示前期金融严监管带来的局部性社会信用收缩有所减弱。4 月表外融资新增部分主要来自于表外票据融资，当月新增 577 亿，环比少增 2241 亿，同比多增 934 亿；新增信托贷款仅 23 亿，环比、同比变化稳定；委托贷款规模则继续压降，当月负增 579 亿，与上月大致持平，同比少减 618 亿。

图 5 表外融资增量变化



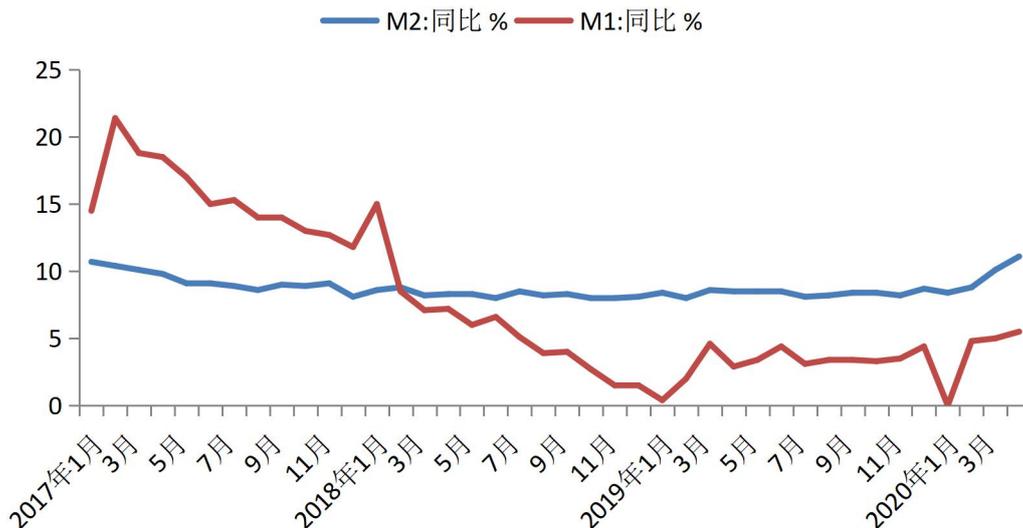
数据来源：WIND

三、主要受企业融资持续改善，并带动企业存款显著多增，以及财政政策发力、财政存款大幅少增带动，4月M2增速再创三年以来新高；4月M1增速也继续保持上行态势，显示企业等微观主体活力正在恢复，房地产市场保持稳健。

4月末M2同比增长11.1%，增速比上月末大幅加快1.0个百分点，比上期同期加快2.6个百分点，为2017年1月以来最高增长水平。这也是国内疫情高峰过后M2增速连续两个月快速上升。4月M2增速较上月及去年同期大幅加快，主要原因在于当月企业信贷、债券融资大幅增长，企业新增存款1.17万亿，比上年同期多增约1.34万亿。这抵消了当月居民存款下降约8000亿——季节性因素叠加消费支出扩大——带来的影响。此外，受财政减税及支出扩大等因素带动，4月财政存款仅增加529亿，比去年同期大幅少增约4800亿，也对当月M2增速起到了助推作用。总体上看，M2增速持续大幅走高，显示在疫情对宏观经济带来严重冲击背景下，央行货币政策对冲力度明显加大，货币供应量正在显著上升。

4月M1同比增速较上月回升0.5个百分点达到5.5%，与上年同期相比也加快2.6个百分点，为近22个月以来的最高增速。我们认为，4月M1增速上行，一个重要原因是伴随当月复工复产进一步加快，企业等微观主体活动增强，活期存款多增。此外，4月房地产销售活动延续回暖，这不仅体现在居民房贷增量已略超上年同期水平，也带动房企等相关企业活期存款增速加快。

图7 M2与M1增速



数据来源：WIND

四、在金融支持实体经济持续发力背景下，5月信贷、社融增量有望继续改善，信贷、社融和M2存量增速还有进一步上升空间。未来一段时间央行货币政策主轴将是：总量适度加大宽松、结构继续精准滴灌。

主要受3月以后疫情全球蔓延态势加剧冲击，我们判断5月之后我国出口将会出现较为明显的下滑，叠加国内防疫常态化，二季度GDP增速反弹会受到一定制约，下半年经济增速回归潜在增长水平也面临一定挑战。为此，需要货币政策进一步加大逆周期调节力度。5月10日央行发布《2020年第一季度货币政策执行报告》，提出下一阶段的政策思路是“在多重目标中寻求动态平衡，更加重视经济增长、就业等目标，以更大的政策力度对冲疫情影响，为有效防控疫情、支持实体经济恢复发展营造适宜的货币金融环境。”更为重要的是，5月两会将会召开，预期会上将推出包括更加积极的货币政策等在内的一揽子宏观政策应对措施。这样来看，后期货币政策逆周期调节力度还会进一步加大。这也意味着5月企业新增信贷和社融有望持续改善，人民币信贷余额、社融存量及M2增速将保持连续3个月较快上行势头。

但正如近两个月引导资金大规模流向企业、监管层重申房住不炒那样，我们判断未来一段时间央行货币政策主轴将是总量适度加大宽松、结构继续精准滴灌。前者主要体现在持续实施降息降准，引导货币市场利率中枢下移，M2、信贷和社融存量增速要在一定程度上高于名义GDP增速；后者则体现在进一步加大对小微企业等实体经济支持力度，推进普惠小微贷款“量增、价降、面扩”，同时严防资金大规模流向房地产以及金融空转再度抬头，坚守不搞大水漫灌底线。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。