

4 月中国金融和通胀数据点评

策略员

Victor Bo Huang (黄博)

(852) 2509 2621

victor.huang@gtjas.com.hk

【事件】

中国央行公布 4 月新增社会融资规模为 1.36 万亿元，同比增长减少 4080 亿元，市场预期 1.65 万亿元，3 月 2.86 万亿元；4 月末社会融资规模存量为 209.68 万亿元，同比增长 10.4%。

4 月广义货币（M2）同比增 8.5%，符合预期，较前值略微下跌 0.1 个百分点。狭义货币（M1）同比增长 2.9%，预期 4.3%，前值 4.6%。

4 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，市场预期 1.2 万亿，前值 1.69 万亿。分部门看，住户部门贷款增加 5258 亿元，住户部门新增中长期贷款高于去年同期；新增非金融企业及机关团体中长期贷款 2823 亿元，显著低于去年同期。

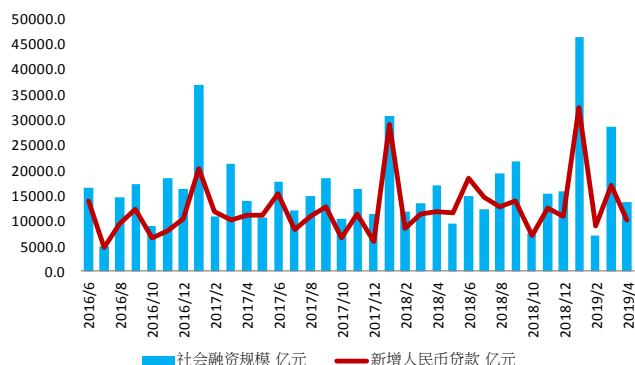
4 月 CPI 同比增 2.5%，预期 2.6%，前值 2.3%。中国 4 月 PPI 同比增 0.9%，预期 0.6%，前值 0.4%。CPI 和 PPI 提升符合我们此前预期。其中农产品价格上涨是 CPI 回升的主要推动力，生产资料价格上涨扩大是推动 PPI 上涨的主要原因。

【点评】

1. 4 月新增社融同比减少主要受到信贷和未贴现银行承兑汇票同比增速下降拖累，以及去年同期高基数影响。统一口径下，去年 4 月社融增加 1.77 万亿元，基数较高。4 月对实体经济发放贷款同比少增 2254 亿元至 8733 亿元；表外非标融资同比少增 1300 亿元，未贴现银行汇票同比少增 1811 亿元。4 月非标融资增速减少主要是受到去年高基数影响。相反，地方政府专项债同比多增 871 亿元至 1679 亿元。
2. 4 月新增人民币贷款同比少增 1615 亿元，主要受到企业部门贷款同比少增 2000 亿元影响。其中主要是新增企业短贷和中长期贷款分别少增 2150 和 1850 亿元。相反，新增票据融资同比多增 1850 亿元。
3. 4 月 M1 增速低于预期，M1 和 M2 剪刀差再次扩大，可能受到 3 月企业增

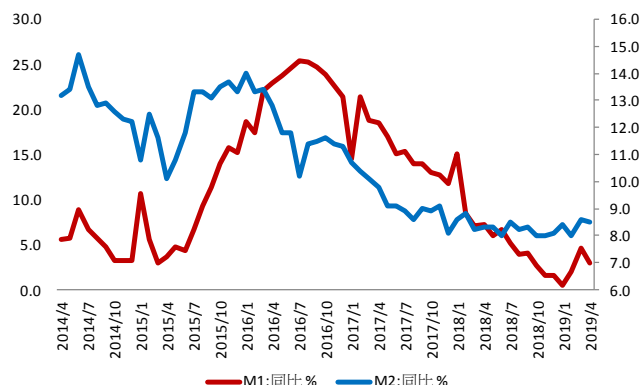
加生产备货影响现金流。M1 更多代表实体经济中居民和企业流动资金充裕情况。4月1号起增值税下调，同时出口抵税率也同时下调。这导致3月企业加速备货和生产出口，造成短期内现金流减少。所以我们可以看到居民部门存款同比增加7000亿元，但企业部门存款同比少增7000多亿元。

图表1：新增社融和新增人民币贷款（亿元）



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表2：M1 和 M2 剪刀差

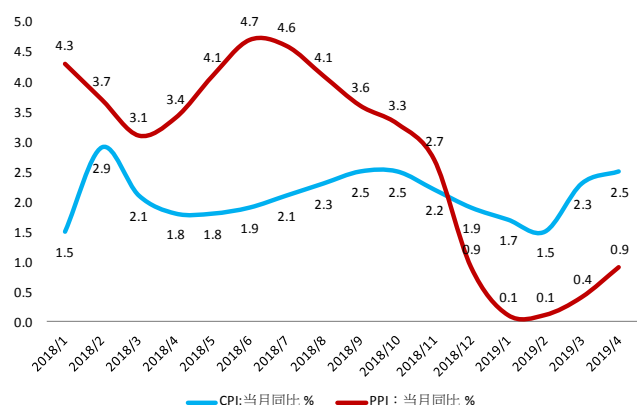


资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

4. 4月通胀数据表现良好, CPI 和 PPI 剪刀差收窄, 符合我们此前预期。其中, CPI 反弹和猪肉价格、与鲜果价格反弹有关, 分别上涨 14.4% 和 11.9%, 总共拉动 0.53 个百分点。PPI 指数回暖和 4 月 PMI 指数中出厂价格指数反弹之间直接相关。生产资料价格同比上涨 0.9%, 采掘工业价格和加工工业价格分别上涨 5.3% 和 0.9%。资料价格上涨主要是增值税下调, 带动部分厂商产品卖出价格提升, 购进价格降低。这一点可以从 PPI 出厂价格增速和 PPIRM 购进价格增速出现剪刀差上看出。

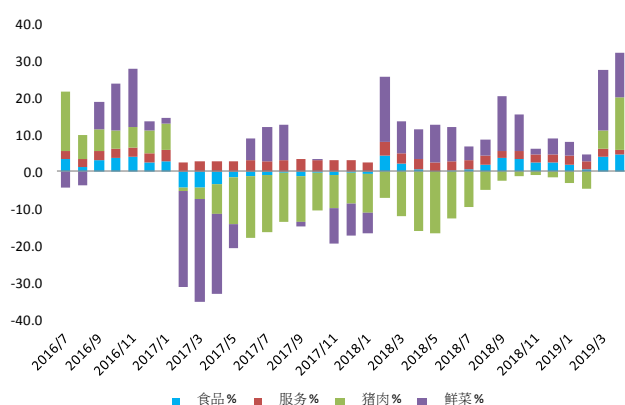
总体上看, 今年国家采纳较为宽松的货币政策, 与加大了财政投放力度。地方专项债加快落地, 减税虽然造成财政盈余低于去年, 但是对实体经济有支撑作用。向前看, 5 月开始降低社保缴费比例, 和增值税减税效应逐渐显现, 预计将帮助提振企业盈利能力。

图表3: PPI 和 CPI 剪刀差 (%)



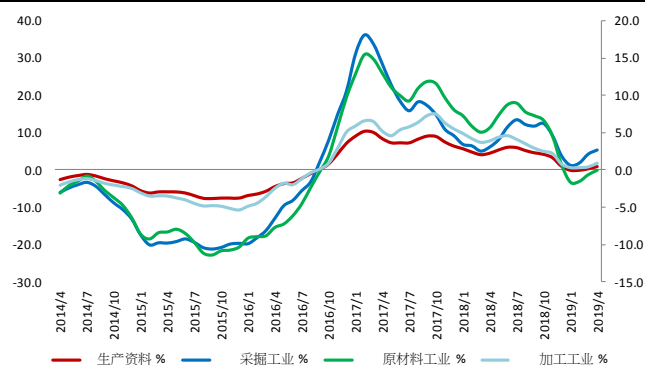
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表4: 食品、服务、猪肉、鲜果价格走势



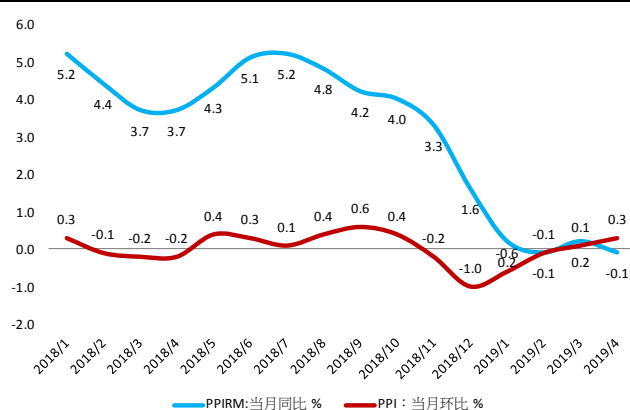
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表5: PPI 细分项增速 (%)



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表6: PPI 和 PPIRM 环比增速 (%)



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

投资咨询部 Investment Strategy

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
张雅涵	Iris Zhang	iris.zhang@gtjas.com.hk	(852) 25095470
赖焯焯	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芜	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

研究部 Research

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌蕾	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

私人客户销售 Private Client Sales

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk			
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk			
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com	王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com	沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

客户服务部 Customer Services

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com	虞琨斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com			

理财业务 Financial Services

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk
-----	------------	-------------------------

机构销售 Institutional Business

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk
-----	------------	-------------------------

期货业务 Futures Brokerage

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk	黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk			

外汇业务 FX Business

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk
-----	------------	-------------------------

企业融资 Corporate Finance

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk	罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

资本市场 Equity Capital Markets

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖田	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk			

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12578

