

如何看待加速下行的社融和 M2?

4 月金融数据点评

研究结论

事件：5 月 12 日央行公布最新金融数据，4 月新增社融 1.85 万亿元，比上年同期减少 1.25 万亿元；社融存量为 296.16 万亿元，同比增长 11.7%。

- **社融同比少增是基数和新增信用放缓共同的结果，其中表外融资大幅压降持续拖累社融，体现强监管。**4 月新增社融 1.85 万亿元，较去年同期缩减 1.25 万亿元，较 2019 年同期小幅增加 1790 亿元；表外融资大幅缩减、短贷减少反映信用边际收紧。可见，4 月新增社融同比大幅减少主要受高基数的干扰，也受信用收缩的影响。分结构来看：1) 4 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，较去年同期缩减 3439 亿元；2) 表外三项合计减少 3693 亿元，去年同期为增加 21 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减少 213、1328 和 2152 亿元，分别较去年同期变动 366、-1351 和 -2729 亿元，表外融资的压降持续拖累社融；3) 政府债券新增 3739 亿元，比去年同期小幅增加 382 亿元；4) 企业债券融资较去年同期大幅缩减 5728 亿元至 3509 亿元；股票融资为 814 亿元，较去年同期增多 499 亿元。
- **人民币贷款并不弱，延续了“长贷增、短贷减”的趋势：**1) 居民短贷增加 5283 亿元，同比减少 1915 亿元；居民中长期贷款增加 4918 亿元，同比增加 529 亿元，居民中长期贷款后续可能受地产调控加强的影响而逐步降低；2) 企业短贷减少 2147 亿元，同比减少 2085 亿元，背后可能对应去年为应对疫情发放的短期贷款集中到期，并且企业短贷通常会在 4 月季季节性降低；企业中长期贷款新增 6605 亿元，同比增加 1058 亿元，延续了数月以来的增长，反映当前企业融资需求依然不低。
- **M1 和 M2 下降幅度超预期。**M1 同比由上月的 7.1% 降至 6.2%，M2 同比由上月的 9.4% 下降至 8.1%，具体来看：一是企业和居民存款大幅降低，两者合计减少 1.9 万亿元，变动远超季节性，企业和居民存款合计在 2020 年和 2019 年同期分别为 3704 和 -7986 亿元；二是财政存款增加 5777 亿元，同比多增 5248 亿元。
- **二季度，社融增速和 M2 将逐渐回落，但企业中长期贷款和滞后发行的地方债将对社融形成支撑。**央行一季度货币政策执行报告延续了“灵活精准、合理适度”的表态，指出“保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”，我们认为货币政策逐步收紧，但信用收缩的节奏趋于温和。叠加高基数，二季度社融增速和 M2 仍将下行，今年以来，企业中长期贷款维持增长趋势，反映企业融资需求依然较为旺盛，此外，地方债将从 5 月开始集中放量，对社融形成一定支撑。

风险提示

- 海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 通胀超预期，影响货币政策走势。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 05 月 14 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

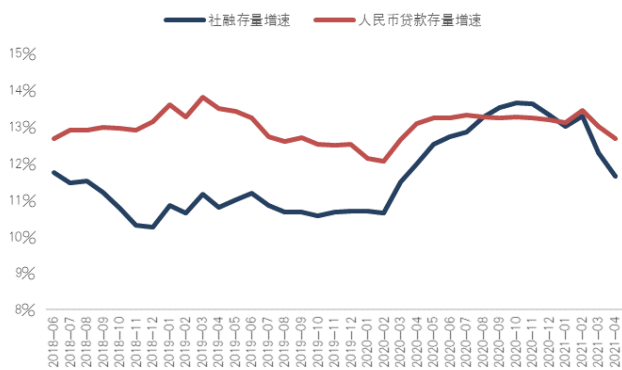
陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

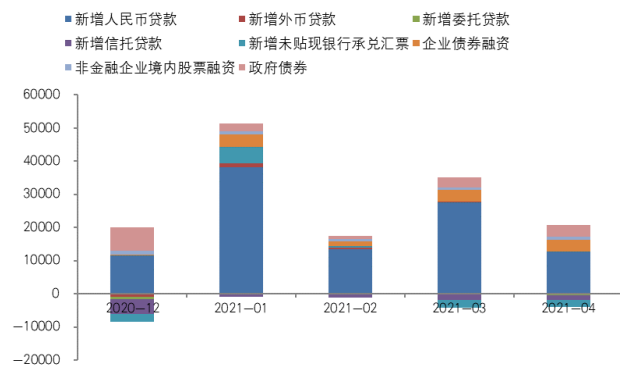
经济增速目标淡化，改革创新驱动发展：——政府工作报告点评	2021-03-06
把防范风险作为金融业的永恒主题：国新办发布会点评	2021-03-04
2021 年两会将有哪些增量？	2021-03-03

图 1：社融存量增速和信贷存量增速加速下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或传播。

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_19534

