

## 宏观

报告原因：点评

## 社融正式步入常态化阶段

2021年5月13日

宏观/点评报告

### 山证宏观固收团队

#### 分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

#### 研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座  
28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

➤ **事件回顾。**2021年5月12日，中国人民银行公布2021年4月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。4月末，广义货币(M2)余额226.21万亿元，同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和3个百分点；人民币贷款余额181.88万亿元，同比增长12.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和0.8个百分点；初步统计，4月末社会融资规模存量为296.16万亿元，同比增长11.7%；4月社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期少1.25万亿元。我们对此进行点评。

➤ **4月社融增量较低，同比降幅为近5年最大。**从绝对量看，4月社融增量1.85万亿元，在近5年中处于最低水平。从环比变动看，历年4月社融增量下降较为普遍。如2015年-2017年的4月，社融增量均较3月有不同程度下降。2021年4月社融环比降幅1.49万亿元，也低于2016年同期的环比降幅。从同比变动看，4月社融增量降幅为近5年最大。因此，虽然4月社融下降具有高基数的原因，但不可否认4月社融增量绝对值较小的事实。

➤ **4月社融存量增速放缓至常态化水平。**4月社融累计值为12.09万亿元，仍为历史最高值。从同比变动看，4月社融累计降幅为近5年最高，主要和高基数有关。4月末社会融资规模存量为296.16万亿元，同比增长11.7%，增速为2020年4月以来最低值，接近2018年、2019年的平均增速，可见社融增速已经恢复到常态化水平。整体看，4月社融数据边际趋弱，社融存量增速虽然放缓，但也是在货币政策的引导下回归到常态化水平。

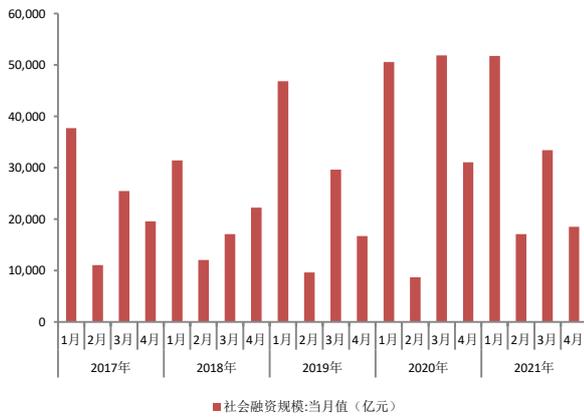
➤ **4月社融增量下降主要来自于人民币贷款和企业债券增量的下降。**其中，人民币贷款增量为1.28万亿元，仅次于2020年同期，因此人民币贷款增量边际回落也主要来自于高基数。1-4月人民币贷款累计值9.19万亿元，仍高于2020年同期。4月人民币贷款存量增速为12.70%，低于2018年、2019年平均增速0.2个百分点；4月非标（委托+信托）融资压缩1541亿元，今年已累计压缩5160亿元；4月企业债券融资3509亿元，和3月基本持平，不及2018年来同期。1-4月企业债券累计融资1.21万亿元，整体融资情况不差，但增速明显放缓。4月股票融资814亿元，为2017年以来同

期最高值，1-4月股票累计融资3281亿元。4月股票融资存量增速14.2%，为2018年以来最高；4月地方政府专项债融资3739亿元，情况一般，显示4月地方债发行节奏偏慢。1-4月地方政府专项债融资合计1.03万亿元，不及2019年和2020年，但高于2017年和2018年。

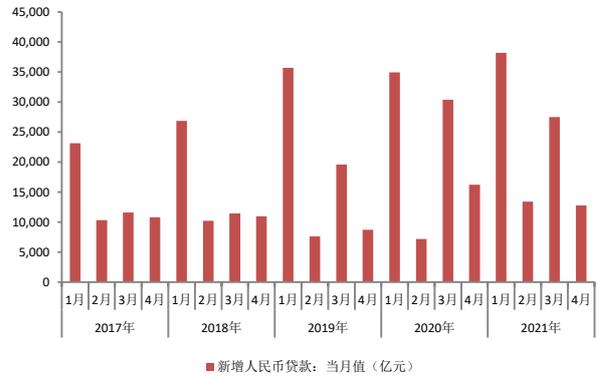
➤ **4月人民币贷款结构持续优化，企业中长期贷款占比及增速均创2016年来新高。**4月企业中长期贷款增加6605亿元，为2018年来同月最高值，短期贷款减少2147亿元。4月企业中长期贷款余额增速为23.53%，创2016年来新高。4月企业中长期贷款占比为41.21%，亦创2015年来新高。整体看，企业资本支出加快。4月住户贷款增量一般，带动住户贷款余额增速高位回落。由于住户贷款能反应居民的边际需求，也能从侧面反映经济复苏放缓。从住户贷款和企业贷款比值看，1-4月住户贷款增量与企业贷款增量比值为0.5058，仍远远高于2019年一季度的0.4852和2020年一季度的0.2679，显示需求和供给契合度较高。从边际看，这一比值从2020年10月下行至2021年2月，侧面反映了这段期间边际需求相较于供给在下行。3月这一比值开始回升，显示3月开始边际需求相较供给端有所恢复，但相较于2019年同期依然偏弱。

➤ **M1-M2剪刀差负向缩小。**4月狭义货币(M1)余额60.54万亿元,同比增长6.2%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.7个百分点；广义货币(M2)余额226.21万亿元,同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和3个百分点。M1增速加速放缓，但M2回落幅度依然高于M1。因此，4月M1和M2剪刀差负向缩小的原因主要在M1，显示经济活力可能有所降低。

图表 1：当月社会融资规模情况



图表 2：当月新增人民币贷款情况



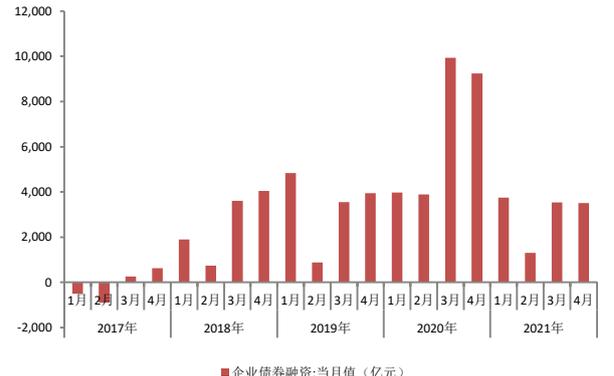
数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 3：当月非标融资情况



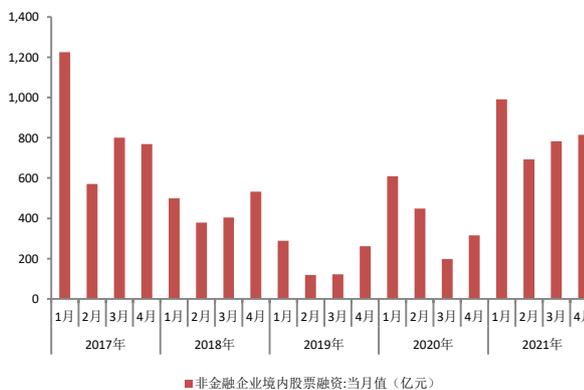
图表 4：当月企业债券融资情况



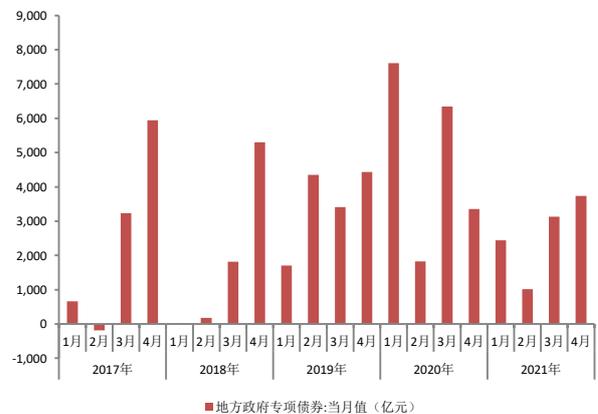
数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 5：当月股票融资情况



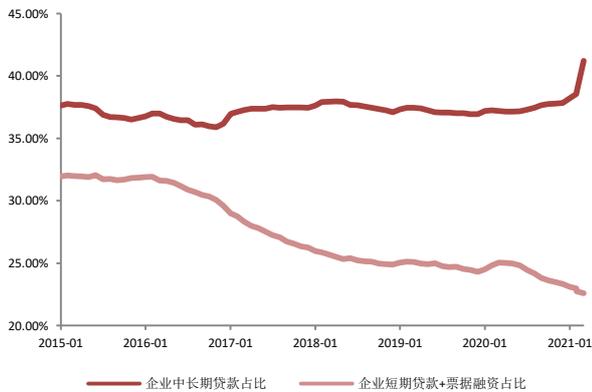
图表 6：当月地方政府专项债融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

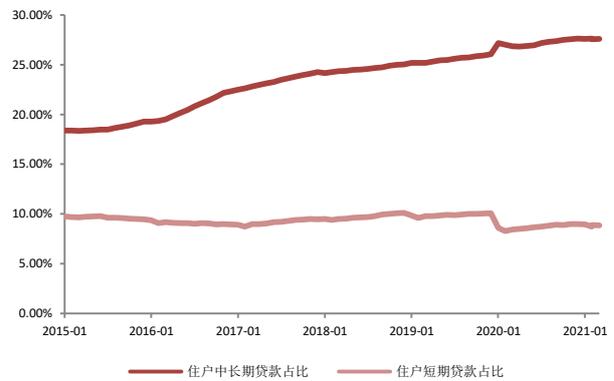
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 7：企业贷款期限结构



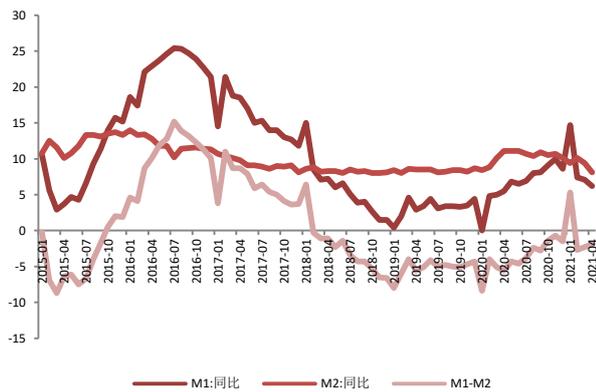
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 8：住户贷款期限结构



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 9：M1-M2 走势



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 10：社会融资规模存量及人民币贷款增速



数据来源：wind、山西证券研究所

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\\_19552](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19552)

