

通胀风险可控，信用扩张继续回落

——2021年4月金融数据及一季度货政报告点评

2021年05月13日

宏观经济	事件点评
------	------

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨芮宁 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

央行公布一季度货币政策报告及4月金融数据，4月新增社融规模为1.85万亿，较上年同期少增1.25万亿元，比2019年同期多增1797亿元；其中新增信贷规模为1.47万亿，同比少增2300亿，较2019年同期多增4500亿，新增信托贷款-1328亿，同比多减1351亿，新增委托贷款-213亿，同比少减366亿，4月新增未贴现银行承兑汇票规模-2151亿，同比多减2729亿元，此外4月政府债券净融资额为3739亿，同比多增382亿，企业债券净融资3509亿，同比少增5728亿，4月社融存量增速为11.7%，较上期回落0.6个百分点，M2增速为8.1%，较上期回落1.3个百分点，M1同比增速6.2%，较上期回落0.9个百分点，M0同比增速为5.3%，较上期回升1.1个百分点。

主要观点：

稳杠杆、稳信用效果显著，信贷社融扩张速度继续放缓；4月新增社融1.85万亿，同比少增1.25万亿，其中新增信贷1.47万亿，同比少增2300亿，与2019年同期相比，社融及贷款同比多增的幅度也在减弱，实体经济恢复后期，叠加货币政策常态化，信用和社融扩张增速继续回落，4月社融存量增速回落至11.7%，人民币贷款增速回落至12.7%，其中表外融资扩张增速回落幅度明显超过表内融资，相对而言表内融资能更为直接的服务于实体经济复苏。

贷款结构继续优化；企业、居民中长期贷款成为支撑信贷扩张的主要力量，4月居民中长期贷款4918亿，实现同比多增529亿，按揭贷款需求依然较强，受银行严查经营贷流入房地产市场影响，4月居民短贷为365亿，远低于历史同期和上期；此外4月居民总贷款基本与2019年同期持平，为2021年来首次。4月企业中长期贷款为6605亿，同比多增1058亿，当前一般贷款加权利率绝对水平依然较疫情前偏低，企业有动力增加中长期贷款锁定利率，4月企业短期贷款减少2147亿，同比多减接近2千亿。

4月存款增速回落较多；其中M2增速回落至8.1%，M1增速回落至6.2%，分别较3月回落了1.3、0.9个百分点，回落幅度较大，4月新增存款减少7千亿，其中4月居民新增存款为-1.57万亿，企业新增存款减少3千亿。

通胀风险可控，货币政策定力仍足；一季度货币政策执行报告显示，随着国内基本面持续向好，货币政策延续正常化，当前央行对宏观经济形势的判断是“总体向好”，货币政策更需关注结构不均衡；此外，在对风险的判断上，央行认为输入性通胀风险暂时可控，物价上涨需理性看待，基数效应、供需错位、宽松政策等原因导致大宗和原材料价格上涨，阶段性推高国内的PPI增速，目前来看价格上涨从工业品向下游的传导不是很明显；央行更加关注发达国家货币政策调整和外溢效应，美联储货币政策转向可能引发资金外流和汇率贬值压力。后续继续关注美国通胀升温、美联储货币政策转向和国内通胀PPI向CPI的传导。

风险提示：通胀升温超预期，货币政策超预期收紧。

1. 稳信用效果显著

稳杠杆、稳信用效果显著，信贷社融扩张速度继续放缓；4月新增社融1.85万亿，同比少增1.25万亿，其中新增信贷1.47万亿，同比少增2300亿，与2019年同期相比，社融及贷款同比多增的幅度也在减弱，实体经济恢复后期，叠加货币政策常态化，信用和社融扩张增速继续回落，4月社融存量增速回落至11.7%，人民币贷款增速回落至12.7%，其中，表外融资扩张增速回落幅度明显超过表内融资，相对而言表内融资能更为直接的服务于实体经济复苏。

2. 居民企业贷款结构继续优化

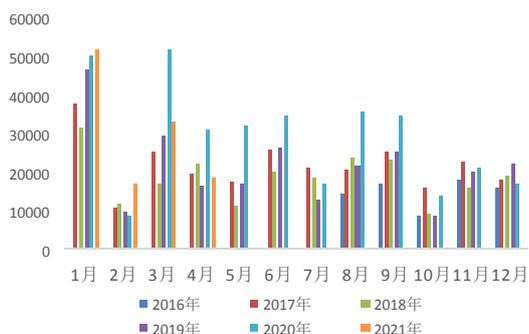
贷款结构继续优化；企业、居民中长期贷款成为支撑信贷扩张的主要力量，4月居民中长期贷款4918亿，实现同比多增529亿，按揭贷款需求依然较强，受银行严查经营贷流入房地产市场影响，4月居民短贷为365亿，远低于历史同期和上期；此外4月居民总贷款基本与2019年同期持平，为2021年来首次。4月企业中长期贷款为6605亿，同比多增1058亿，当前一般贷款加权利率绝对水平依然较疫情前偏低，企业有动力增加中长期贷款锁定利率，4月企业短期贷款减少2147亿，同比多减接近2千亿。

4月存款增速回落较多；货币信用扩张逐渐回归常态化，4月M2增速回落至8.1%，M1增速回落至6.2%，分别较3月回落了1.3、0.9个百分点，回落幅度较大，4月新增存款减少7千亿，其中4月居民新增存款为-1.57万亿，企业新增存款减少3千亿，存贷款剪刀差进一步扩大，或源于收缩幅度较大的表外融资。

3. 关注通胀沿产业上下游的传递

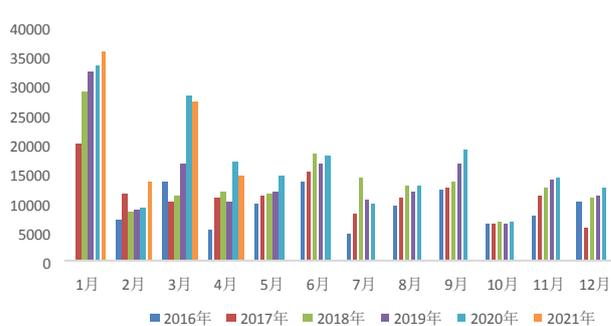
通胀风险可控，货币政策定力仍足；一季度货币政策执行报告显示，随着国内基本面持续向好，货币政策延续正常化，当前央行对宏观经济形势的判断是“总体向好”，货币政策更需关注结构不均衡；此外，在对风险的判断上，央行认为输入性通胀风险暂时可控，物价上涨需理性看待，基数效应、供需错位、宽松政策等原因导致大宗和原材料价格上涨，阶段性推高国内的PPI增速，目前来看价格上涨从工业品向下游的传导不是很明显；央行更加关注发达国家货币政策调整和外溢效应，美联储货币政策转向可能引发资金外流和汇率贬值压力。后续继续关注美国通胀升温、美联储货币政策转向和国内通胀由PPI向CPI的传导。

图1：4月新增社融回落



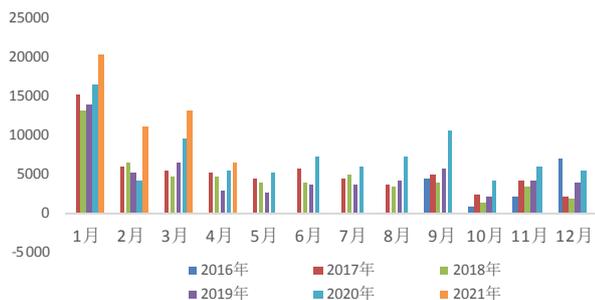
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：4月信贷



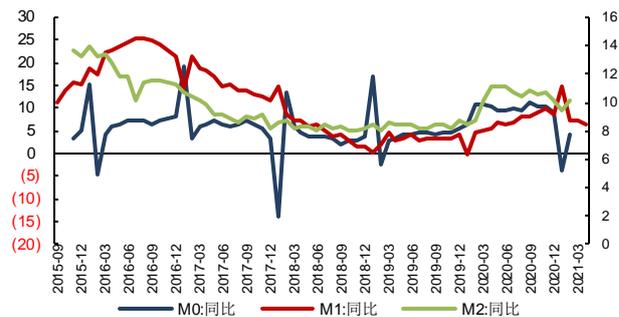
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：4月企业贷款结构继续优化



资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：4月M2、M1增速回落



资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

通胀升温超预期，货币政策超预期收紧。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴总量：向高质量发展迈进，两大关注亮点——2021年两会政府工作报告点评	2021-03-05
宏观普通报告	东兴宏观：资金利率波动或降低——2021年3月货币市场流动性前瞻	2021-03-03
宏观普通报告	东兴宏观：资金面回归紧平衡——2021年2月流动性前瞻	2021-02-03
宏观普通报告	宏观普通报告：外需保持强劲，内需出现起色。	2021-01-14
宏观普通报告	东兴宏观：信贷扩张继续放缓——2020年12月金融数据点评	2021-01-13
宏观普通报告	东兴宏观：年初资金延续宽松——2021年1月货币市场流动性前瞻	2021-01-08
宏观深度报告	东兴宏观：行稳致远，进而有为——2021年国内外宏观经济形势展望	2020-12-11
宏观普通报告	东兴宏观：社融见顶——2020年11月金融数据点评	2020-12-10
宏观普通报告	东兴宏观：全球后疫情经济复苏刺激出口	2020-12-07
宏观普通报告	东兴宏观：流动性波动加大——2020年12月货币市场流动性前瞻	2020-12-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨芮宁

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_19558

