信用传导边际修复，企业投资仍趋谨慎

东海期货|2020 年 05 月 12 日

研究所　宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

刘洋洋联系人

联系电话：021-68757089

事件

据央行数据，4 月新增人民币贷款 17000 亿元，预期 13033.3 亿元，前值 28500 亿元。中国 4 月社会融资规模增量为 30900 亿元，预期增 21618 亿元，前值 51492。4 月 M2 同比增 11.1%，预期 10.1%，前值 10.1%。

点评

1、4 月信贷和社融数据均高于历史同期水平，随着企业复工复产加速，居民消费低位反弹，信用传导边际修复。一方面，企业贷款新增较多，其中中长期贷款改善明显，体现了信贷措施从流动性宽松向宽信用的传导初见成效。另一方面，纾困企业的政策资金或多数用于银行存款，虽然企业短期流动性改善明显，但未来经济不确定性仍大，保持现金流体现了企业投资仍偏谨慎。在复工复产加速和逆周期政策发力下，信用传导仍将持续改善。但面对国内需求端的疲弱，及外需萎缩带来的冲击，预计定向或全面降准仍有空间，配合财政政策发力，助推实体经济的边际改善。

2、4 月新增人民币贷款 1.7 万亿元，较去年同期多增 6800 亿元，环比季节性回落 1.15 万亿，企业贷款强于往年同期水平。从结构来看，4 月居民贷款新增 6669 亿元，同比多增 1411 亿元，其中，新增居民短期贷款 2280 亿元，同比多增 1187 亿元，新增居民中长期贷款 4389 亿元，同比多增 224 亿元。随着疫情影响边际改善，居民消费逐步修复，其中以汽车为代表的耐用消费品需求反弹，助推居民短贷回升，购房需求回暖促进居民中长期贷款回升。预计二季度随着疫情的消退，居民消费以及购房需求将逐步恢复，支撑居民贷款回暖。4 月企业贷款新增 9563 万亿元，同比多增 6092 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为-62 亿和 5547 亿元，同比分别多增 1355 亿元和 2724 亿元，新增票据融资 3910 亿元，同比多增 2036 亿元。今年以来央行连续三次降准，合计共释放 1.75 万亿元。不断加大专向再贷款和再贷款再贴现额度，其中以中小企业贷款以短贷为主，助推企业短贷处于高位。在中长期贷款方面，今年以来 MLF 操作利率、OMO 操作利率和 LPR 利率相继降息，央行加大信贷支持，提振信贷数据回暖。随着企业逐步复工复产，信用传导将进一步修复。

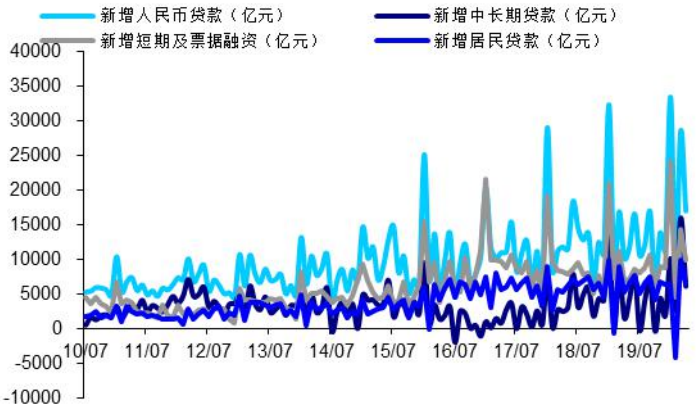
3、4 月份社会融资规模增量为 3.09 万亿元，较去年同期多增 1.42 万亿元，环比少增 2.06 万亿。从新增社融的结构来看，新增信贷明显回升，非标融资小幅改善，企业债券融资大幅增加。具体来看，4 月新增信贷 1.62 万亿元，同比多增 7467 亿元，主因央行加大信贷支持企业短贷保持高位；4 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产

合计增加 21 亿元，同比多增 1446 亿元，其中票据融资保持增长，疫情期间中小型企业现金流紧缺，选择进行票据融资进行贴现；企业债券融资 9015 亿元，同比多增 5066 亿元，近期各项疫情防控债持续发行，在流动性宽松的情况下，助推企业融资大幅增长；企业股票融资 315 亿元，同比多增 52 亿元。新增政府债券 3357 亿元，同比少增 1075 亿元，4 月政府新增债券是拖累项，基建投资加速落地预计将支撑专项债增长。4 月信贷和社融数据高于历史同期水平，体现了政策加大逆周期调节力度，有助于国内复工复产，对冲外需萎缩带来的冲击。

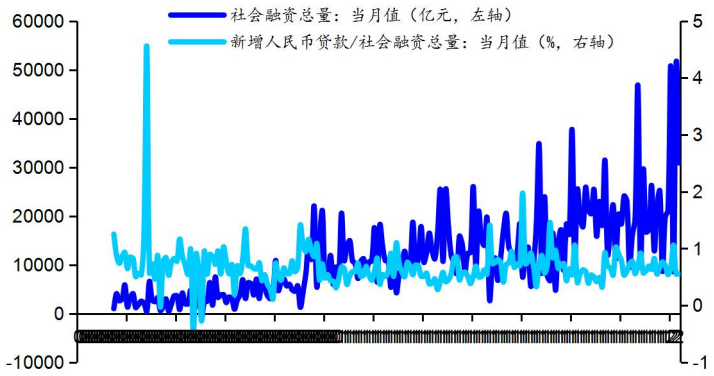
4、4 月 M2 同比增速 11.1%，环比上升 1 个百分点，创近年来新高，M1 增速回升至 5.5%，企业短期流动性得到改善。从总量来看，疫情期间央行先后投放专向再贷款和再贷款再贴现额度，受益于基础货币投放增多，M2 显著回升。分结构看，4 月居民存款减少 7996 亿元，企业存款净增 1.17 万亿元。疫情期间居民消费受到抑制，且储蓄意愿增强，居民存款大幅增加。随着疫情影响边际减少，居民消费逐步修复，居民存款出现回落；而央行加大信贷支持，企业部门存款有所增加；政府部门土地出让减缓、税收延缓，财政存款变动较小。因此，4 月 M1、M2 持续增长主要受益于企业短期流动性的改善。

数据详情

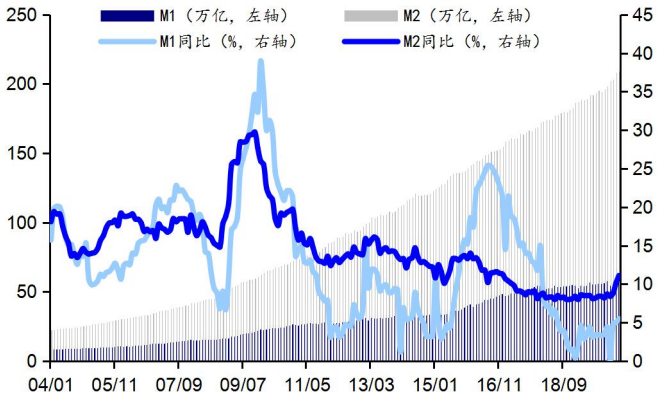
新增贷款数据：



社会融资总量：



M1 及 M2 增速：



注:数据来源于 Wind，东海期货研究所整理

免责条款:

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式:

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
邮政编码：200125
公司网址：www.qh168.com.cn

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_5112