

# 2020年4月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2020年5月12日



## 西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号

T2栋29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

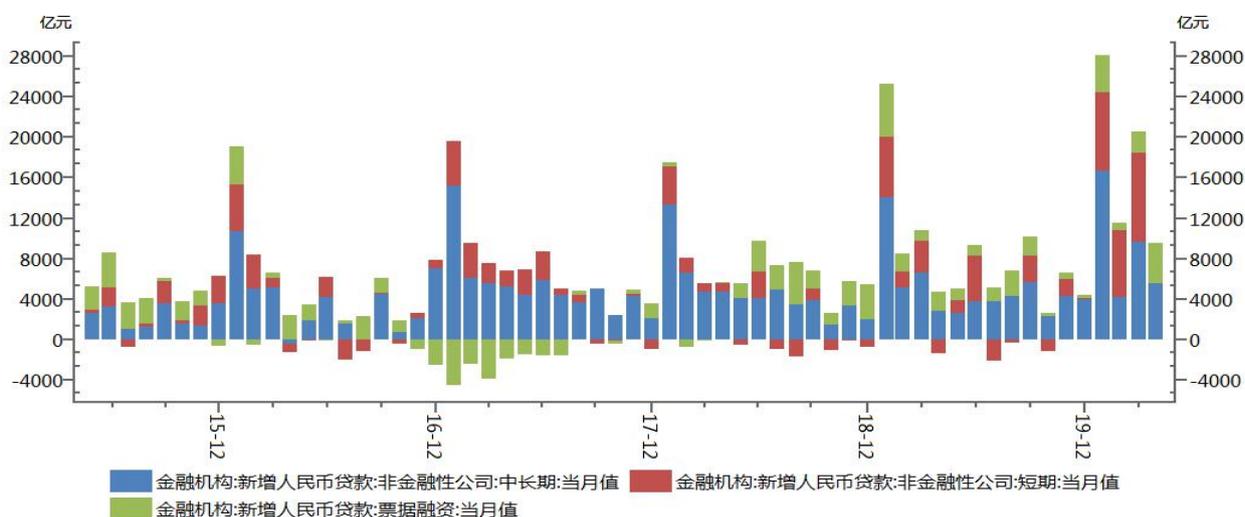
## 一、中国 4 月社融数据全面超预期，宽信用助力经济复苏

2020 年 5 月 11 日，央行发布了我国 4 月金融数据。初步统计，2020 年 4 月社会融资规模增量为 3.09 万亿元，比上年同期多 1.42 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.62 万亿元，同比多增 7506 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 910 亿元，同比多增 1240 亿元；委托贷款减少 579 亿元，同比少减 618 亿元；信托贷款增加 23 亿元，同比少增 106 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 577 亿元，同比多增 934 亿元；企业债券净融资 9015 亿元，同比多 5066 亿元；政府债券净融资 3357 亿元，同比少 1076 亿元；非金融企业境内股票融资 315 亿元，同比多 53 亿元。

信贷方面，4 月份人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6669 亿元，其中，短期贷款增加 2280 亿元，中长期贷款增加 4389 亿元；企（事）业单位贷款增加 9563 亿元，其中，短期贷款减少 62 亿元，中长期贷款增加 5547 亿元，票据融资增加 3910 亿元；非银行业金融机构贷款增加 404 亿元。

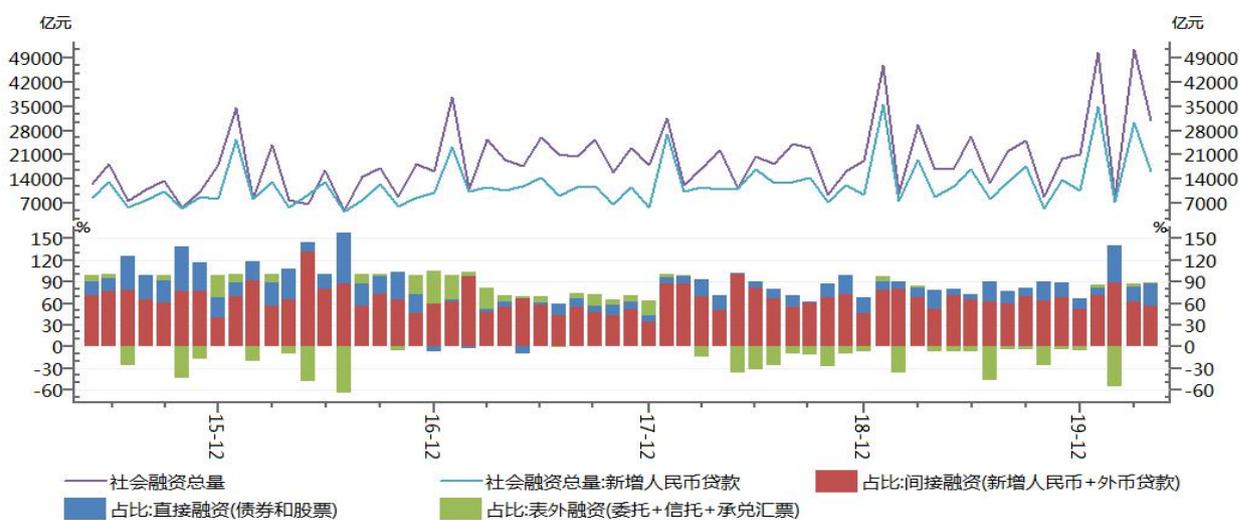
4 月社融数据全面超预期，进一步证实了宽松的信用环境，助力于实体经济复苏。整体来看，4 月社融数据呈现出以下特征：（1）企业中长期贷款进一步增加，这既与商业银行支持实体企业的能力上升有关，也与基建链条的复苏有关；（2）居民短期贷款与中长期贷款更趋于合理，表明居民加杠杆买房的意愿仍在延续，侧面证实房地产市场销售有所回暖；（3）非标融资继续萎缩，但对社融总量的影响已比较微弱；（4）企业债券融资 9015 亿，远高于去年同期的 3949 亿，成为社融超预期的重要贡献，再次证实了政策支持下宽松的信用环境。

图 1：企业信贷结构



数据来源：Wind

图 2：社会融资规模结构



数据来源：Wind

## 二、社融存量增速 12%，较 3 月回升 0.5 个百分点

初步统计，4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元，同比增长 12%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 160.45 万亿元，同比增长 13.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.42 万亿元，同比增长 12.6%；委托贷款余额为 11.3 万亿元，同比下降 6.1%；信托贷款余额为 7.43 万亿元，同比下降 5.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.41 万亿元，同比下降 14.1%；企业债券余额为 26.07 万亿元，同比增长 19.4%；政府债券余额为 39.64 万亿元，同比增长 15.2%；非金融企业境内股票余额为 7.51 万亿元，同比增长 6%。

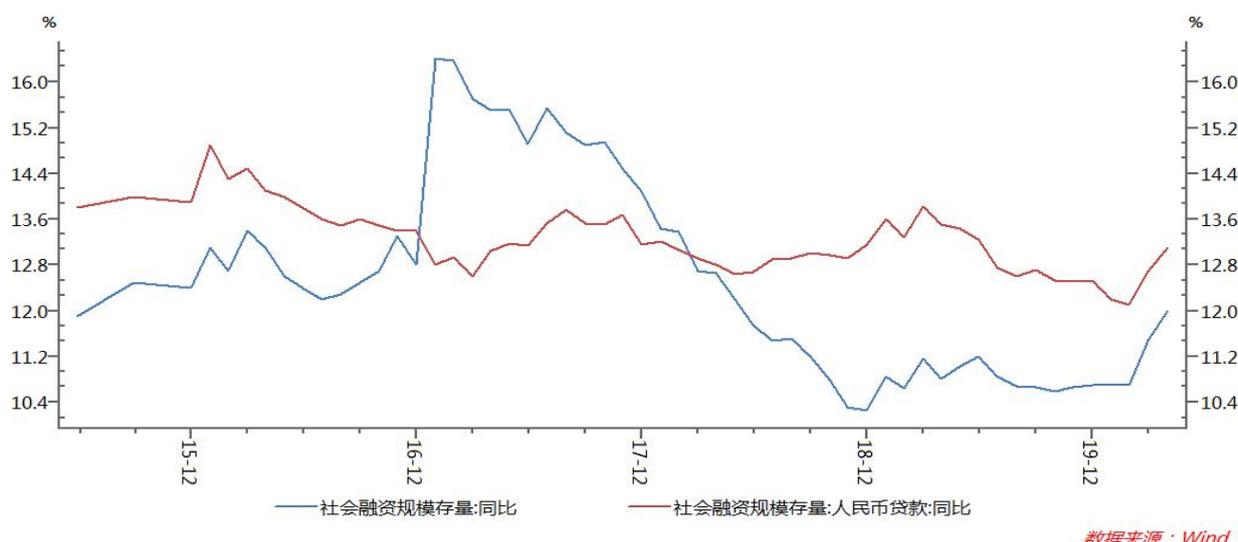
从结构看，4 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.5%，同比高 0.6 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比 4.3%，同比低 0.8 个百分点；信托贷款余额占比 2.8%，同比低 0.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.3%，同比低 0.4 个百分点；企业债券余额占比 9.8%，同比高 0.6 个百分点；政府债券余额占比 14.9%，同比高 0.4 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.2 个百分点。

即 3 月社融存量增速环比上升 0.8 个百分点后，4 月社融存量增速再次环比上升 0.5 个百分点。4 月社融存量增速，创 2018 年 6 月以来的最高值；人民币贷款存量增速，创 2019 年 7 月以来的最高值。这主要体现了政策加大逆周期调节力度，支持实体经济复工复产，加大对中小企业的信贷支持，

对冲海内外疫情对外贸部门和国内经济的不利影响。2018年以来，我国处于结构性去杠杆的过程中，社融存量增速持续下行，但始终保持略高于名义GDP的水平。在疫情影响下，国内名义GDP大概率下行，社融存量与名义GDP增速之差走阔，表明了政策加大宽松力度，允许宏观杠杆率暂时的上升。

当前，国内经济已明显修复，生产和消费均有所回暖。但经济复苏仍受制于总需求不足，特别是海外经济环境继续恶化，外贸部门持续承压，宏观经济的基本面尚不稳健。因此，预计中期内政策仍将以呵护为主，保持宽松的货币政策和积极的财政政策基调，容忍宏观杠杆率的进一步上升。在海内外经济环境明显改善，国内经济显著复苏前，预计国内信用条件将继续改善，助力于支持实体经济。

图3：社融存量与人民币贷款余额增速



### 三、M2 同比增长 11.1%，M1 同比增长 5.5%，增速均环比上行

4月末，广义货币(M2)余额 209.35 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 2.6 个百分点；狭义货币(M1)余额 57.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.15 万亿元，同比增长 10.2%。当月净回笼现金 1537 亿元。

与社融存量增速类似，4月M2与M1增速较2月分别上升1.0和0.5个百分点。其中，M2增速上升，表明货币派生机制运行良好，货币乘数进一步上升，再次证实信用条件继续改善。M1增速上升，

则表明企业现金流状况有所改善，但 M2-M1 增速剪刀差进一步上行，表明企业投资意愿并不强烈，实体经济景气度尚未回暖。

图 4：信用利差走势

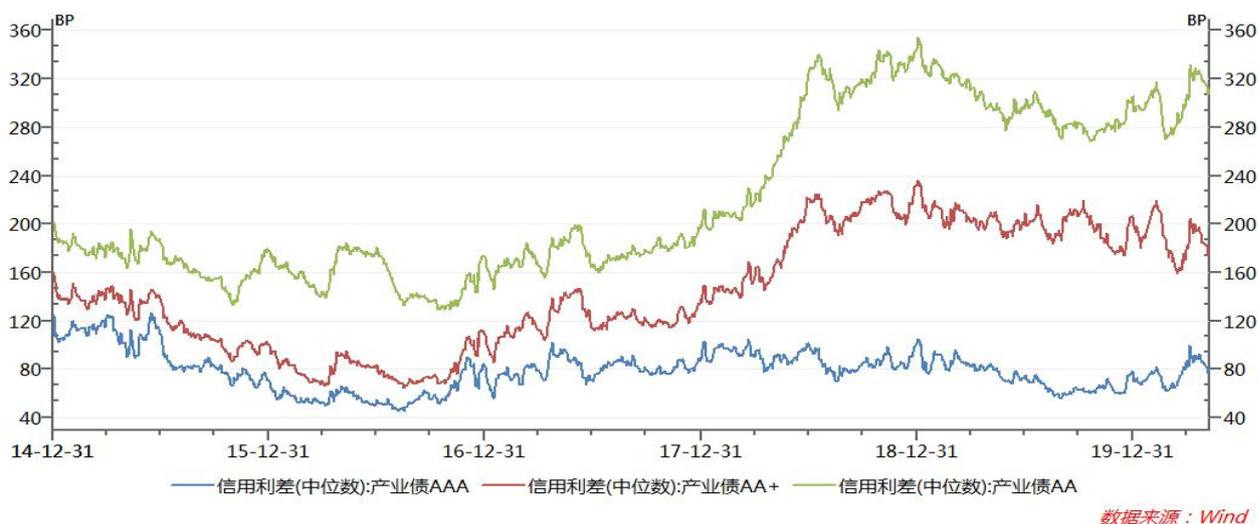
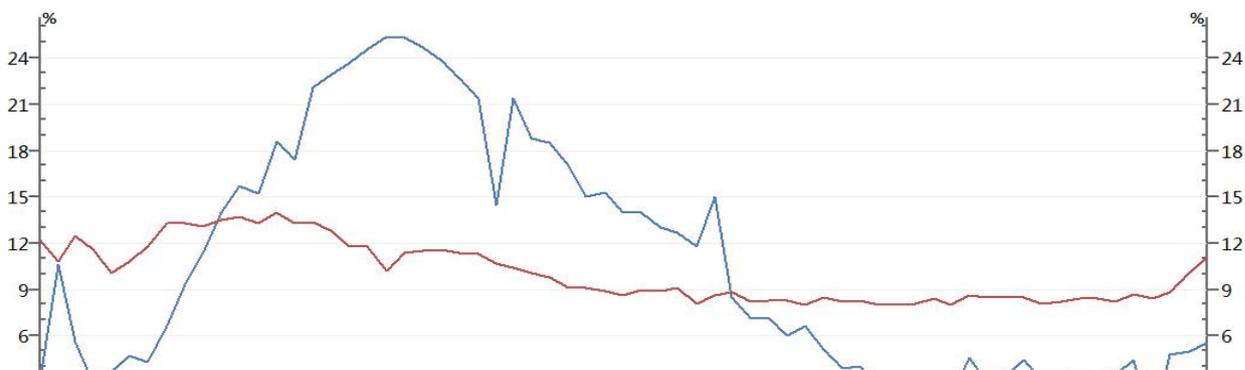


图 5：M1 和 M2 同比增速



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\\_5296](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5296)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>