

高基数与紧信用，社融及 M2 增速收缩超预期

2021-05-13

数据要点

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，比 2019 年同期多 1797 亿元。4 月份人民币贷款增加 1.47 万亿元，比上年同期少增 2293 亿元，比 2019 年同期多增 4525 亿元。4 月 M2 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。

宏观策略组

研究员：

刘洋洋

从业资格证号：F3023134

投资咨询证号：Z0015411

电话：021-68757223

邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

◎摘要：

◆4 月新增贷款环比增量大幅放缓，主因短期贷款增量较低，而长期融资需求仍有支撑。在短期贷款方面，一方面受制于去年同期投放短贷集中到期的影响，另一方面政策抑制房地产炒作，收紧消费贷和企业经营贷，短期贷款或将持续放缓。在中长期贷款方面，预计仍有望支撑，一方面企业盈利处于修复区间，企业有望继续加大资本开支；另一方面今年财政呈后置状态，后续基建的融资需求或将稳步释放。目前货币政策延续“紧信用+稳货币”的组合，社融及 M2 增速收缩超预期，虽然近期大宗及 PPI 加速上行，但从一季度货币政策执行报告来看，货币端或不会受制于阶段性 PPI 走高而出现大幅趋紧的调整。

◆4 月新增人民币贷款 1.47 万亿元，环比少增 1.26 万亿元，较去年同期少增 1.25 亿元，4 月新增贷款投放仍处于历史高位水平，但环比增量大幅放缓，主因短期贷款增量较低，而长期融资需求仍有支撑。从结构来看，4 月居民贷款新增 5283 亿元，同比少增 1386 亿元，其中，新增居民短期贷款 365 亿元，同比少增 1386 亿元，新增居民中长期贷款 4918 亿元，同比多增 529 亿元。居民贷款增量有所收窄，在短期贷款方面，大幅低于季节性，政策抑制房地产炒作，收紧消费贷和企业经营贷，短期贷款或将持续放缓。在中长期贷款方面，一线城市房市受调控政策影响逐步降温，对居民中长期贷款的拉动边际放缓。4 月企业贷款新增 7552 亿元，同比少增 2011 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 -2147 亿和 6605 亿元，同比分别少增 2085 亿元和多增 1058 亿元，新增票据融资 2711 亿元，同比少增 1199 亿元。由于去年同期投放了大量的短期贷款，今年在短期贷款集中到期的情况下，短贷增速有所下降。在中长期贷款方面，预计仍有望维持偏强运行，一方面企业盈利处于修

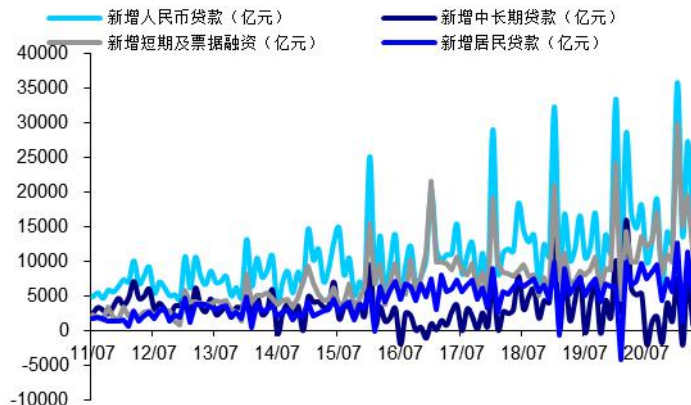
重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

复区间，企业有望继续加大资本开支的驱动力；另一方面今年财政呈后置特征，后续基建的融资需求或将稳步释放。

◆4月份社会融资规模增量为1.85万亿元，较去年同期少增1.25万亿元，但较2019年同期多增1797亿元。4月社融存量增速11.7%，较3月份大幅回落0.6个百分点。从新增社融的结构来看，企业融资需求边际放缓，而地方政府专项债稳中有升。4月新增信贷1.28万亿元，同比去年少增3439亿元，4月份信贷季节性回落，叠加年初以来货币政策边际收紧，信贷投放有所放缓；4月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少3693亿元，同比少增3714亿元，其中未贴现银行承兑汇票同比少增2729亿元，主要受到基数效应的扰动。4月企业债券融资3509亿元，同比少增5728亿元，主因去年同期基数较高。4月新增政府专项债券3739亿元，同比多增382亿元，今年财政投放或将主要集中在二三季度，但整体力度较去年有所放缓，或仍将拖累社融增速。4月社融存量增速趋势性下行，在财政赤字收敛，货币政策常态化的背景下，预计社融及M2增速或将趋势性下行。

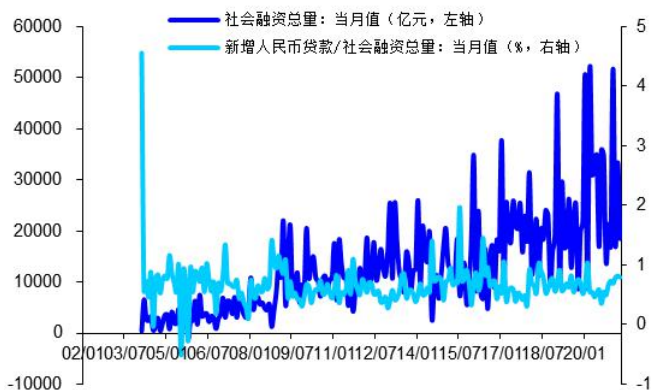
◆4月M2同比增速8.1%，环比下降1.3个百分点，主要受到去年同期基数较高的拖累。M1增速回落至6.2%，仍处于相对高位，体现出实体经济活动仍强。从结构来看，4月企业存款减少3556亿，同比少增1.53万亿，一方面受去年同期基数较高，企业偿债压力较大，另一方面企业部门补库意愿边际减弱，融资需求有所下降；居民户存款减少1.57万亿，同比少增7704亿。财政存款新增5777亿元，同比多增5248亿元，4月缴税规模偏高带动公共财政收入高于去年，财政支出下发现规模偏慢，财政存款增加较多。目前社融增速收缩超预期，虽然近期大宗及PPI加速上行，但从一季度货币政策执行报告来看，货币端或不会受制于阶段性PPI走高而出现大幅趋紧的调整。

图1 新增贷款数据



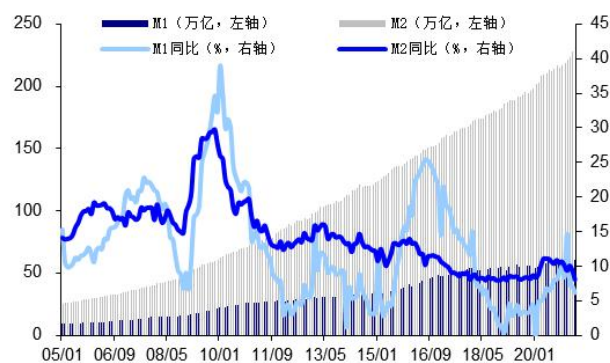
资料来源：Wind 数据

图2 社会融资总量



资料来源：Wind 数据

图3 M1及M2增速



资料来源：Wind 数据

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未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，若有必要应征求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn