



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



金融数据解读：高基数叠加季节性影响 4月金融数据有所回落

人民银行5月12日公布的4月份金融统计数据显示，4月信贷与新增社融均呈同比回落态势。信用收敛，经营贷和消费贷收紧拉低企业和居民短期贷款增量，拖累信贷下降。企业生产景气维持高位，中长期贷款新增较去年同期有所增加。房地产交易热度仍存，居民中长期贷款同比增加。

社融增速预期内回落，主要受去年同期高基数影响，各个分项增量均有所回落，其中对实体经济发放的人民币贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票项目以及企业债融资回落较多。

货币增速方面，受2020年M2同比增速高基数影响，4月M2增速回落符合预期。M1同比增速下行0.9个百分点至6.2%，符合预期，与短期经济形势和实体部门活跃度匹配。4月M0同比增速上行1.1个百分点至5.3%，符合季节性规律及预期。

一、新增短贷拖累信贷，高基数影响社融增量.....	3
二、严监管影响企业短期贷款，融资需求强支撑中长期贷款.....	4
三、未贴现承兑汇票同比下降，信托贷款降幅放大拖累非标.....	5
四、基数大企业债净融资同比大幅下降，专项债发行加速将支撑社融.....	6
五、主要受去年高基数影响，4月M2增速回落符合预期.....	7

图表目录

图表 1：2015 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2021 年 4 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）.....	4
图表 3：2021 年 4 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）.....	4
图表 4：2019 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）.....	6
图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....	6
图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）.....	8

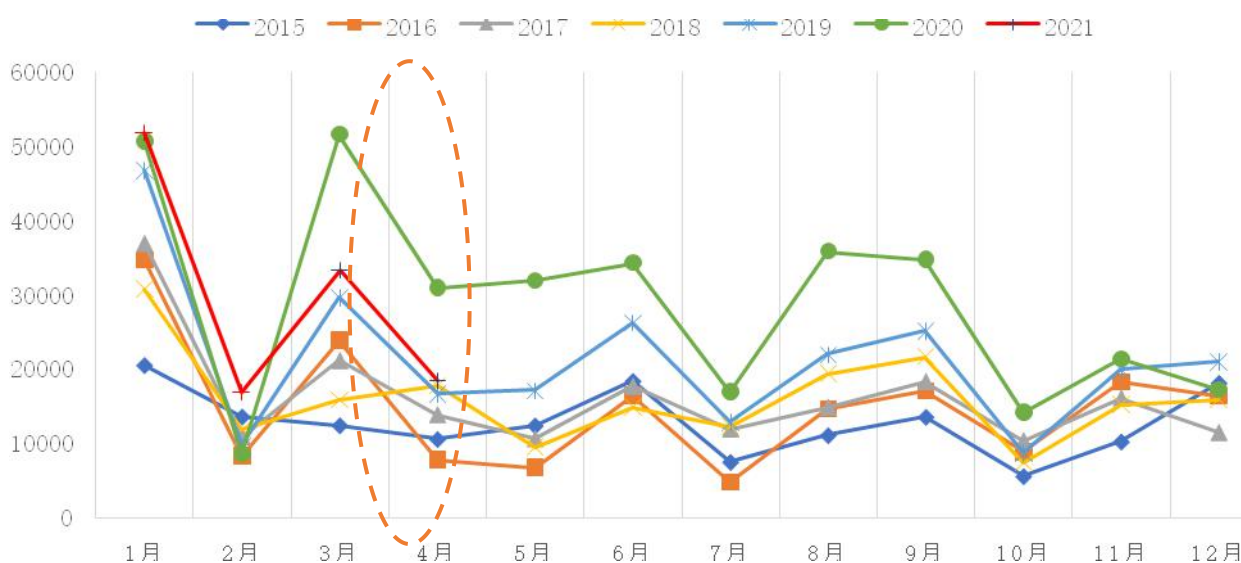
金融数据解读：高基数叠加季节性影响 4月金融数据有所回落

人民银行5月12日公布的4月份金融统计数据 displays, 4月信贷与新增社融均呈同比回落态势。信用收敛, 经营贷和消费贷收紧拉低企业和居民短期贷款增量, 拖累信贷下降。社融增速预期内回落, 主要受去年同期高基数影响, 各个分项增量均有所回落, 其中对实体经济发放的人民币贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票项目以及企业债融资回落较多。流动性方面, 货币政策回归正常, 4月货币投放审慎, 去年基数较高影响显著, 同时财政存款多增或吸收了较多市场流动货币, 因此M2增速回落符合预期。

一、新增短贷拖累信贷, 高基数影响社融增量

4月份信贷与新增社融均呈现同比回落。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, 尽管4月新增人民币贷款少于3月和去年同期, 但仍较大幅度超过2016年至2020年的平均新增水平。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月末社会融资规模存量为296.16万亿元, 同比增长11.7%, 同比增量继续下降, 较3月份降低了0.6个百分点。4月末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; 流通中货币M0余额8.58万亿元, 同比增长5.3%。当月净回笼现金740亿元。

图表 1: 2015 年以来的年社融月度增量情况 (单位: 亿元)



来源: 中国人民银行, 新华财经整理

4月金融数据均回落主要原因有以下三点, 一是企业和居民新增短期贷款明显减少, 新增人民币贷款规模同比回落。二是信用收敛, 经营贷和消费贷收紧从严拉低企业和居民短期贷

款增量，社融增速预期内回落。三是季节性影响，从历史数据来看，季末信贷都会多投放，导致下个季度初月就会回落。因为每个季末，银行内部有业绩指标考核压力，为满足考核要求，银行业务人员会在季末冲量。

二、严监管影响企业短期贷款，融资需求强支撑中长期贷款

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加7552亿元，同比少增2011亿元，少增了21.03%。其中，企业部门短期贷款新增减少2147亿元，较去年同期多减了2085亿元，票据融资增加2711亿元，同比少增1199亿元，增量同比下降了三成，企业中长期贷款增加6605亿元，同比多增1058亿元，增量同比上升了19.07%。

图表 2：2021 年 4 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）

	2020	同比	2021	同比
企（事）业单位贷款增量	9563	175.51%	7552	-21.03%
短期贷款增量	-62	95.62%	-2147	-3362.90%
中长期贷款增量	5547	96.49%	6605	19.07%
票据融资	3910	108.64%	2711	-30.66%

来源：中国人民银行，新华财经整理

总体来看，4月企业信贷仍旧维持2月的情况，表现出短期贷款和票据融资同比少增，中长期贷款同比多增的特征，中长期贷款增量对企业新增贷款作出主要贡献，但需要注意的是，企业新增短期贷款多减大幅升高。4月企业信贷表现符合我们在5月11日《4月金融数据前瞻：新增社融或有所下降 M2增速或继续回落》报告中的预期：“**企业生产景气仍高，但环比略有回落，中长期贷款新增较去年同期或有所增加。**”经历了3月爆发式增长后，4月制造业PMI和非制造业活动PMI均环比回落，但连续14个月保持在荣枯线上，表明我国经济运行持续稳定恢复，只是节奏放缓。除此之外，出口需求强劲也是支撑中长期贷款同比增加的重要因素之一，4月我国出口2,639.2亿美元，同比增长32.3%，环比增长9.5%，比2019年同期增长36.3%。企业中长期资本开支需求改善，制造业、基建等投资有望加快增长。由于近期严查短期经营性贷款流入房地产市场，银行短期贷款投放较为谨慎，因此，4月企业短期贷款和票据融资均有所下降。

从住户部门信贷部分来看，住户贷款增加5283亿元，同比少增1386亿元，少增超过两成。其中，短期贷款增加365亿元，同比少增1915亿元，降幅达83.99%。中长期贷款增加4918亿元，同比多增529亿元，同比增长12.05%。居民短期贷款拖累了居民部门贷款新增。

图表 3：2021 年 4 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2020	同比	2021	同比
--	------	----	------	----

住户部门贷款增量	6669	26.84%	5283	-20.78%
短期贷款增量	2280	108.60%	365	-83.99%
中长期贷款增量	4389	5.38%	4918	12.05%

来源：中国人民银行，新华财经整理

从短期贷款方面看，居民短贷新增大幅下降，主要在于4月份消费需求有所回落。从数据上看，4月份的社会消费品零售总额同比增长17.7%，较3月下滑16.5个百分点；两年平均增长4.3%。4月商品零售、餐饮消费同比分别增长15.1%和46.4%，两年几何平均增速分别为4.8%和0.4%。虽然4月有清明节，但假期间全国国内旅游出游人次和旅游收入仍未恢复至疫情前同期。同时，虽然居民收入形势有所改善，但仍严峻。一季度全国居民人均可支配收入9730元，同比增长13.7%；较2019年同期年平均名义增长7.0%、实际增长4.5%。

从中长期贷款方面看，中长期贷款增加4918亿元，同比多增529亿元，多增幅度进一步放缓。根据克而瑞的数据显示，4月，百强房企实现销售操盘金额10359.7亿元，环比微降4.2%，同比增长32%，较2020年月均销售规模增长8.3%。克而瑞重点监测的29个城市商品住宅成交面积环比微跌4%，同比仍增长16%。其中，一线城市成交环比下降17%，同比增长30%。25个二三线城市成交环比下降2%，同比增长14%。六成以上二三线城市成交环比转降，环比跌幅大多在20%以内。今年以来地产调控持续趋严，继年初贷款集中度政策收紧涉房贷款（按揭与开发贷）以后，近期监管又严查非房贷款（消费贷、经营贷等）资金流入房地产市场。在严查经营贷进入楼市的背景下，楼市成交增长动能转弱。因此，预计接下来住户中长期贷款增量将会继续放缓。

三、未贴现承兑汇票同比下降，信托贷款降幅放大拖累非标

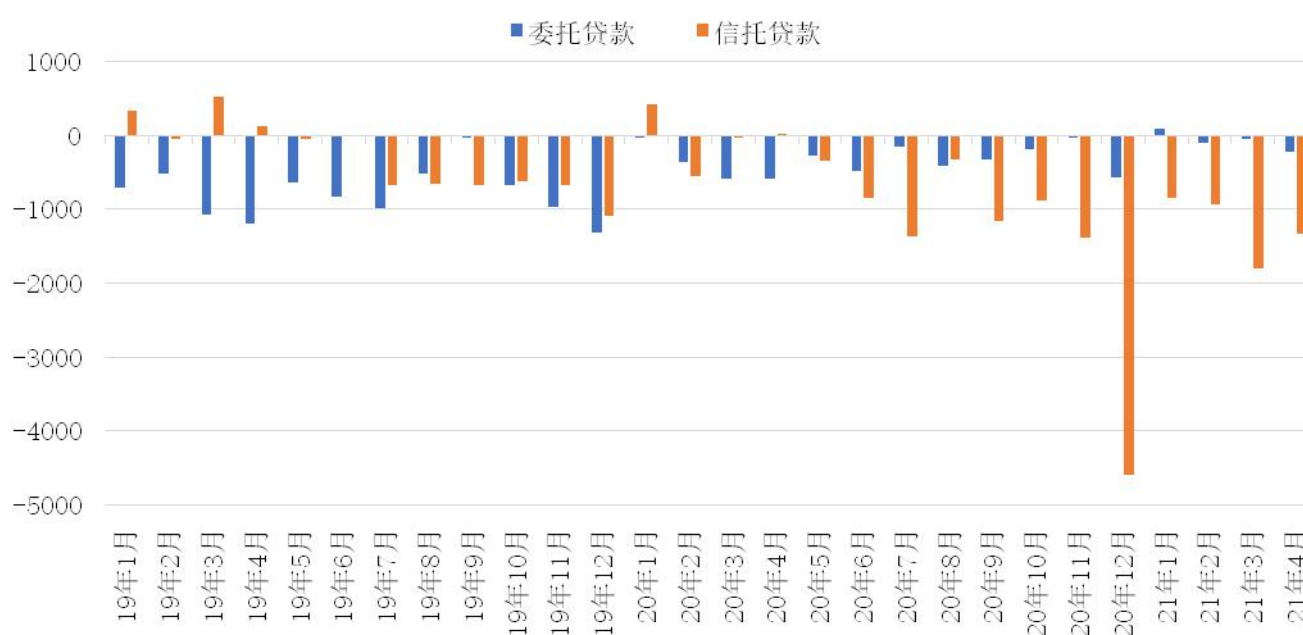
4月社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期少增1.25万亿元，比2019年同期多1797亿元。4月末社会融资规模存量为296.16万亿元，同比增长11.7%，同比增量较3月份继续回落，降低了0.6个百分点。社融的各个分项均有所回落，其中对实体经济发放的人民币贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票项目以及企业债融资回落较多。

表内融资方面，社融口径信贷延续回落，对实体经济发放的人民币贷款增加1.28万亿元，同比少增3399亿元，对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少272亿元，同比多减1182亿元，主要受到高基数的影响，企业及居民中长期贷款是主要支撑，企业及居民短贷新增是主要拖累项。

表外融资方面，4月份整体（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）降低3714亿元。其中，委托贷款减少213亿元，同比少减366亿元；信托贷款减少1328亿元，同比多减1351亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2152亿元，同比多减2729亿元。本次信托贷款也符合我们在5

月11日《4月金融数据前瞻：新增社融或有所下降 M2增速或继续回落》报告中的预期：“表外融资同比或略有下降。信托贷款仍将继续拖累表外融资。”信托贷款下滑主要是因为监管继续开展“两压一降”，压降信托通道业务规模，逐步压缩违规融资类业务规模，加大对表内外风险资产的处置，叠加一季度集中出台的针对假“投资类”信托业务收紧，对市场影响重大。而未贴现承兑汇票超预期下降，主要是因为季节性回落的缘故。另外4月下旬，传闻央行窗口指导，买盘配置意愿强烈，主要大行带头大幅降价。受制于票源供给持续不济，票据利率加速下行，创今年以来价格新低。

图表 4：2019 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）

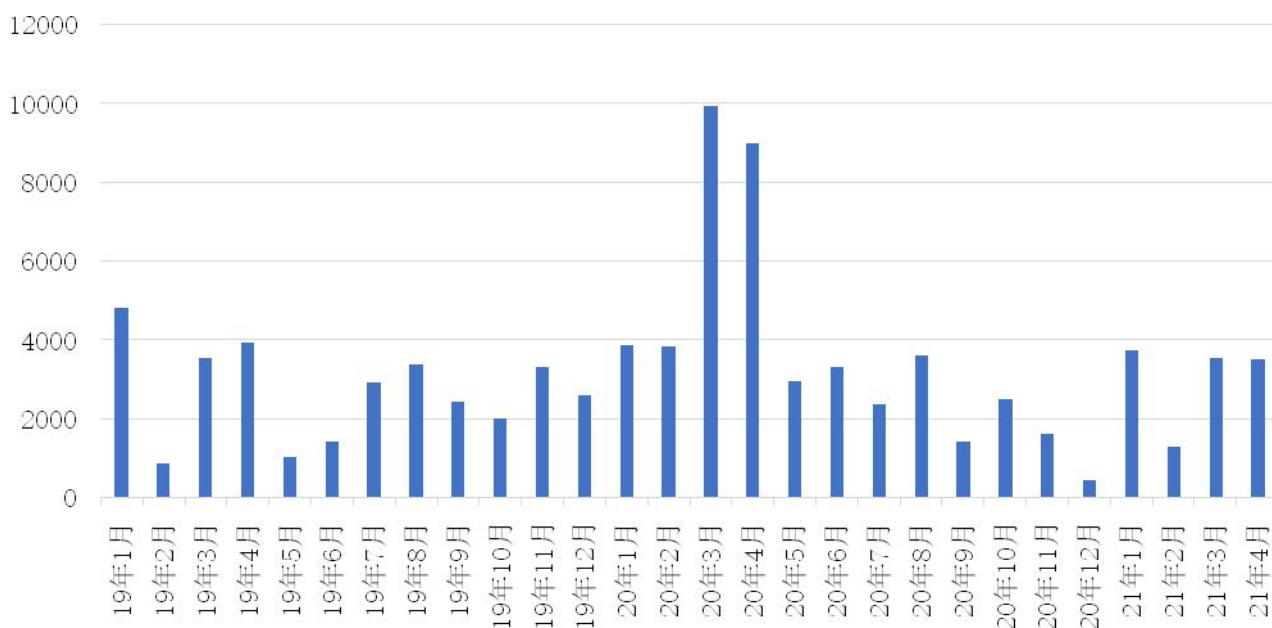


来源：中国人民银行，新华财经整理

四、企业债净融资同比大幅下降，专项债发行加速将支撑社融

直接融资方面，4月新增4323亿元，其中企业债券净融资额3509亿元，同比少增5728亿元，非金融企业境内股票融资814亿元，同比多499亿元。企业债券净融资额4月同比大幅减小，主要是由于基数较大的缘故。去年3、4两月为应对疫情，企业债券融资连续月新增9000亿元以上，大幅超出以往规模，从绝对值来看，今年4月的债券融资并不弱。而非金融企业境内股票融资新增814亿元，同比多增499亿元，说明资本市场热度仍在持续，资本市场融资稳定增长。

图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券方面，4月政府债券净融资额增加3739亿元，同比多增382亿元，环比多增了609亿元。根据财政部5月1日发布的数据显示，4月地方债发行规模7758亿，环比3月增加六成。具体而言，新增债券发行约3400亿，再融资债券发行4359亿。累计来看，截至4月末，新增地方债发行3649亿，仅完成全年额度的8.16%。今年3月全国人大审议通过的预算报告显示，2021年地方政府新增一般债额度8200亿，新增专项债额度36500亿，合计44700亿。换言之，年内还有超4万亿新增地方债额度待发行。4月下旬开始加速地方专项债的发行，因此支撑本月的政府债券净融资额同比小幅多增，可以预计5月起或将月均发行4000亿以上，对于后续的社融增量将会是一个较大的支撑。

五、主要受去年高基数影响，4月M2增速回落符合预期

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；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；流通中货币(M0)余额8.58万亿元，同比增长5.3%。当月净回笼现金740亿元。

受2020年M2同比增速高基数影响，本次M2增速回落符合预期。本次M2增速符合我们此前《4月金融数据前瞻：新增社融或有所下降 M2增速或继续回落》报告中关于4月M2增速或继续回落的预期。但本次回落幅度超1个百分点，却也有些超市场预期。

M2增速回落总体来看主要受三个方面影响，一是主要受去年高基数影响。2020年4月为支持疫后资金融通及复工复产，银行加大对企业信贷投放，企业存款也相应走高，同时企业通

过低息贷款、票据及结构性存款进行无风险套利行为增加，叠加导致去年4月企业存款同比多增约1.3万亿，显著高于历史同期，推升当月M2增速大幅走高1个百分点至11.1%。二是货币政策回归正常，4月货币投放审慎。4月央行在公开市场继续开展百亿元逆回购操作，实现净回笼161亿元。三是4月为缴税大月，财政存款多增或吸收了较多市场流动货币，拖累M2增速。4月通常是全年财税收入的一个高点，而财政支出力度则稍弱。按照历史情况，预计4月财政存款变动大约4000亿元左右。而今年4月份财政性存款增加了5777亿元，存款多增或拖累M2增速。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

4月M1同比增速下行0.9个百分点至6.2%，符合预期，当前M1走势与短期经济形势和实体经济部门活跃度是匹配的。最新数据显示，4月中国制造业采购经理人指数为51.1%，较上月下滑0.8个百分点，非制造业商务活动指数为54.9%，较上月回落1.4个百分点，连续14个月处于扩张区间。但经历了3月爆发式增长后，4月制造业PMI和非制造业商务活动指数均环比回落。当前我国经济总体处于修复扩张的通道，但节奏明显放缓。预估今年后续随着经济的持续复苏，M1增速也将保持在合理区间浮动。

M1和M2两者同比均大幅下滑，主要受居民和企业存款大幅多减、财政存款多增的拖累。而M1-M2剪刀差则继续收窄，背后原因或来自两方面。一是消费复苏形势向好，企业经营度提升，资金周转加快，企业短期存款多增，支持M1增速。另一方面，企业、居民部分固定存款（非活期存款，归属于M2）可能转变为理财产品，拖累M2增速。

4月M0同比增速上行1.1个百分点至5.3%，符合季节性规律及预期。与疫情期间M0增速大幅走高不同，本次M0增速回归常态意味着，居民主要因为消费意愿持有现金加强。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。