

宏观点评：“反常”的金融数据

金信期货研究院

2024/05/13

黄婷莉 F3073548 Z0015398



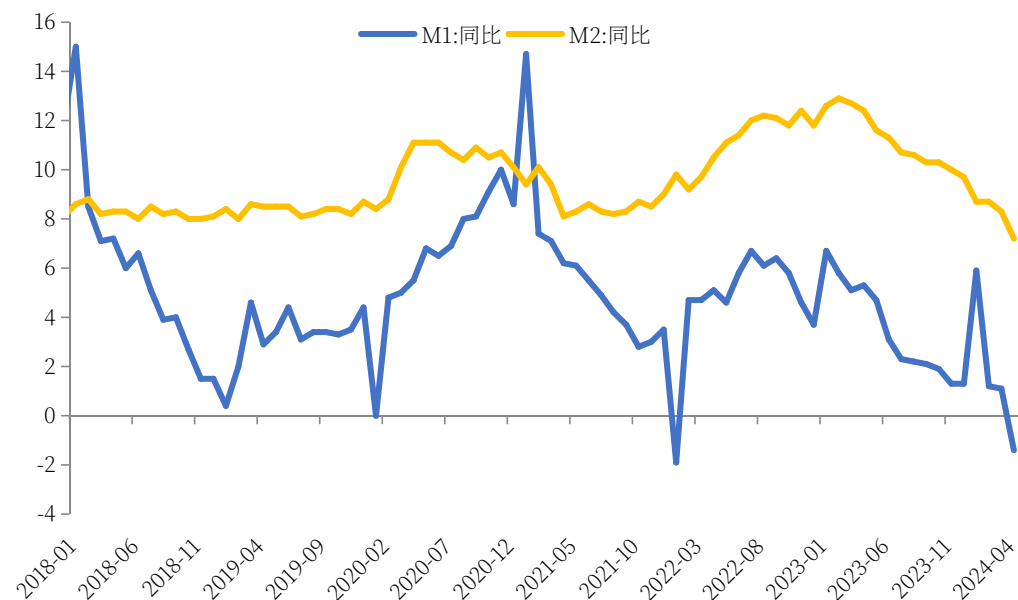
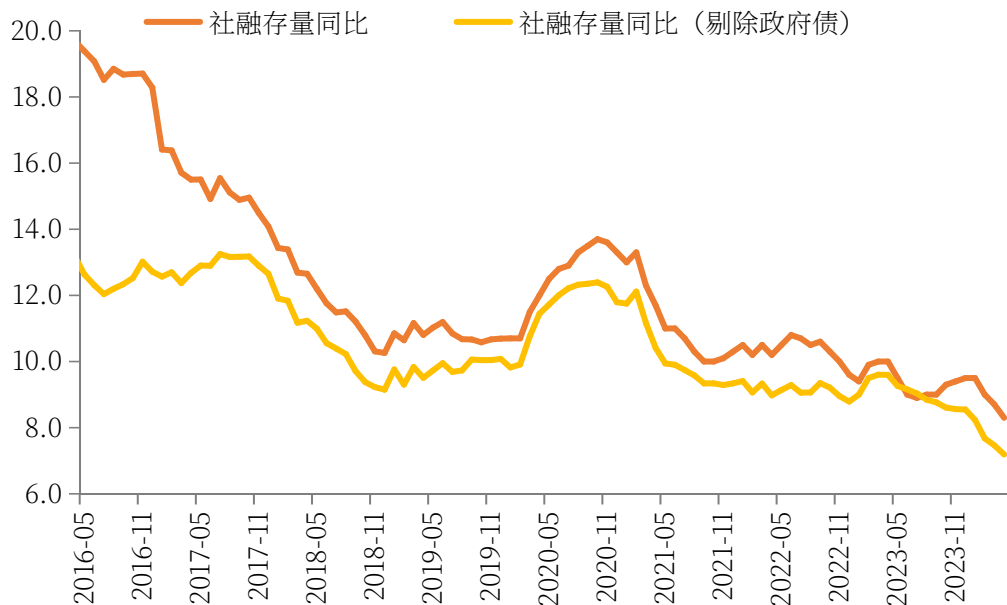
央行公布4月金融数据

- (1) 新增人民币贷款7300亿元，市场预期7433亿元，前值30900亿元。
- (2) 社会融资规模-1987亿元，市场预期10148亿元，前值48675亿元。
- (3) M2同比7.2%，市场预期8.3%，前值8.3%；M1同比-1.4%，前值1.1%；M0同比10.8%。

	24-04	24-03	24-02	24-01	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07
当月新增社融	-1987	48675	15248	65364	19326	24554	18441	41326	31279	5366
新增人民币贷款	7300	30900	14500	49200	11700	10900	7384	23100	13600	3459
社融存量同比 (%)	8.3	8.7	9.0	9.5	9.5	9.4	9.3	9.0	9.0	8.9
(当月同比变化)										
社会融资规模	-14236	-5192	-16362	5408	6268	4717	9307	5915	6567	-2419
新增人民币贷款	-1125	-6567	-8411	-913	-3309	-328	406	-317	68	-3724
居民贷款	-2755	-3041	-7988	7229	468	298	-166	2082	-658	-3224
居民短贷	-2263	-1186	-6086	3187	872	69	-541	177	398	-1066
居民中长贷	-510	-1832	-1901	4041	-403	228	375	2014	-1056	-2158
企业短贷	-3001	-1015	-485	-500	-219	1946	73	-881	-280	-239
企业中长贷	-2569	-4700	1800	-1900	-3498	-2907	-795	-944	-909	-747
票据融资	7101	2187	-1778	-5606	351	543	1271	-673	1881	461
委托贷款	7	-640	-95	-943	58	-298	-899	-1300	-1658	-81
信托贷款	23	726	505	794	1111	562	454	593	251	628
未贴现票据	-3141	1758	-3617	2673	-1311	11	-380	2265	-2357	781
企业债券融资	-2447	1188	-1950	3312	2146	784	-1235	305	1276	330
政府债券	-5532	-1389	-2127	-1193	6515	4992	12847	4387	8714	111

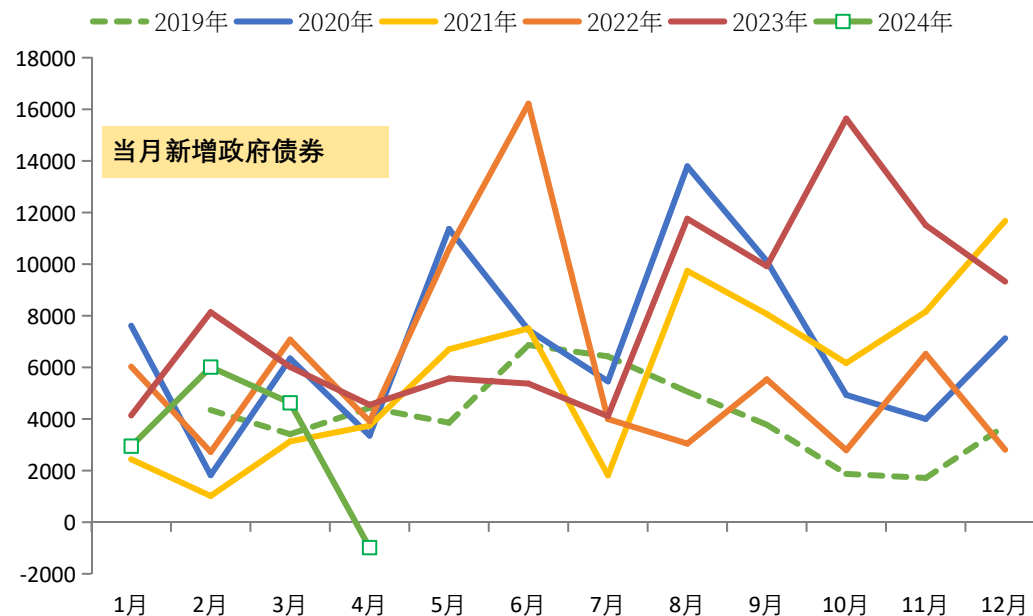
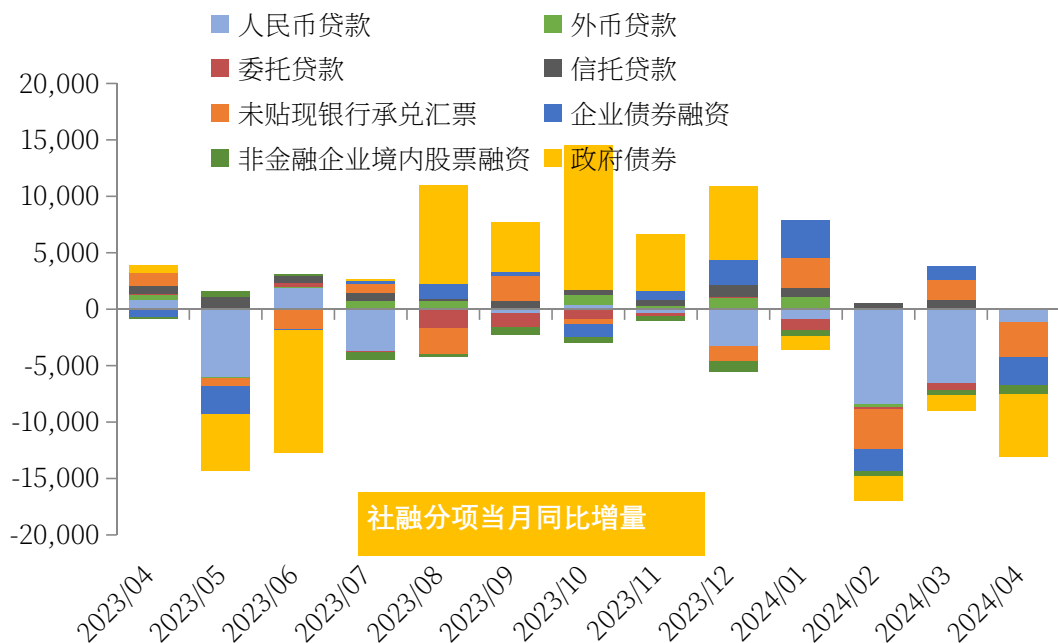
社融信贷大幅不及预期与基本面积积极信号背离

Ø 4月社融信贷大幅不及预期，社融罕见负增长，但近期基本面显示好转信号，3-4月 PMI处在扩张区间+一季度实际GDP增速好转+央行执行报告表示经济增长“有利条件较多”，信贷数据走势与近期基本面和政策面的一些积极信号呈现背离。



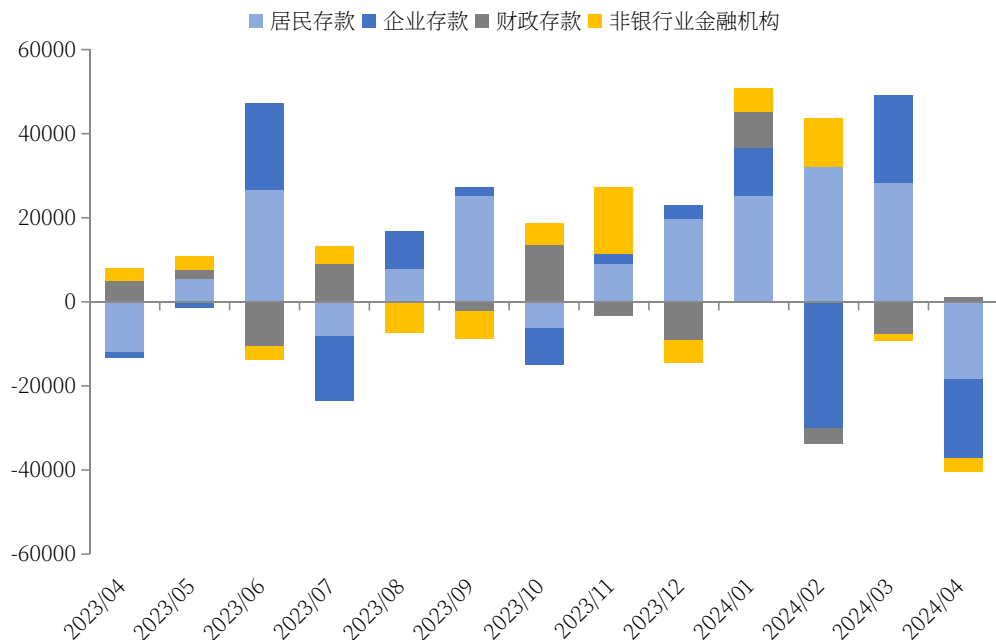
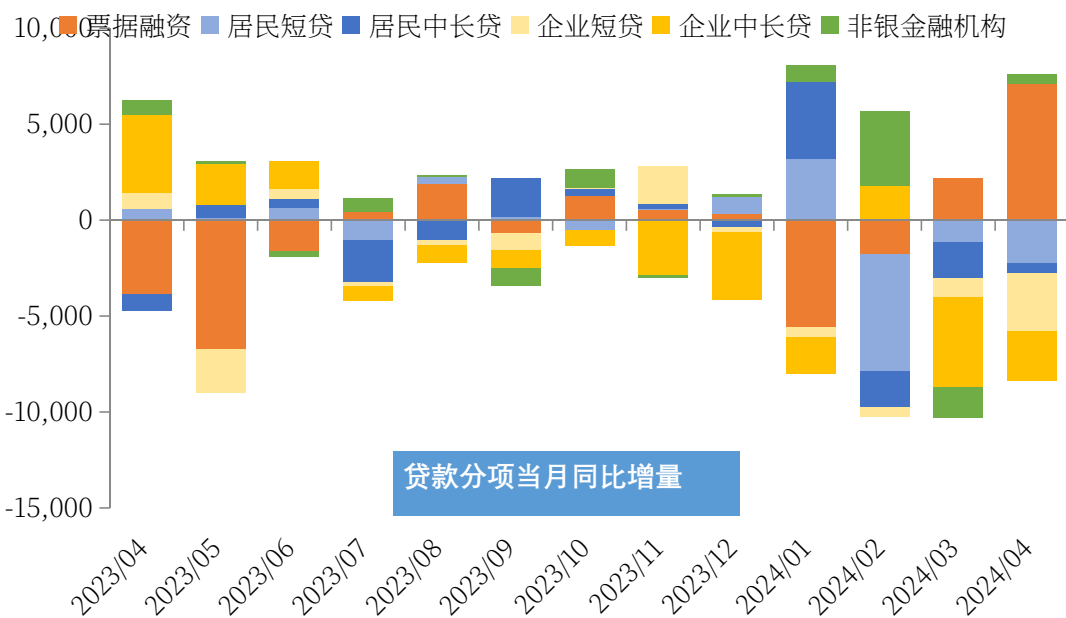
社融负增长受到多重拖累

Ø 从结构上看，非标融资、政府债发行、企业债券融资均是社融的主要拖累项，同比分别多减3111亿元、多减5532亿元和少增2447亿元。4月非标的降低主要在于表外票据拖累，化债背景下融资条件收紧制约城投债净融资，而利率债供给更多是节奏问题。前期发行偏慢意味着后期发行压力较大，超长期特别国债发行动员，叠加“靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”的指示下，特别国债和专项债供给即将加速。



“信贷盘活”拖累贷款增长

- Ø 信贷方面，对公对私贷款同比均明显偏弱，企业短贷、中长贷、居民短贷均是同比少增的主要拖累，票据冲量显著。
- Ø 从央行货币政策执行报告表述“盘活被低效占用的金融资源，可能会使得信贷总量增速放缓”来看，防信贷空转下信贷盘活（银行通过短期低息贷款冲量，同时将资金转投理财或中小行存款）+“手工加息”叫停或是主要影响因素。



股债观点

- Ø 不过，融资需求偏弱仍然是事实，“经济结构分化+价格信号弱”的特征下，总需求不足依然是当前经济的主要矛盾，基本面回暖还需要看到更多信号。
- Ø 和我们此前判断一致，权益资产受益于经济企稳和政策预期，但从量到价的传导仍然偏慢，业绩驱动还需要时间，名义增长弹性不足仍制约短期上行幅度，快速上行后仍面临一定阻力。
- Ø 债市供求最好的时候即将过去，长端和超长端利率短期底部明确，但融资需求偏弱决定债市总体环境仍然偏好，供给、地产政策等挑战下利率波动放大，中短端稳定性强于长端。

谢谢大家!

金信期货研究院



重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾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获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。