

富荣固收：4月社融数据不及预期，财政政策发力推动 M2 高速增长

上周回顾：

上周央行实现货币净投放 400 亿元。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动-3.29BP、3.52BP、-1.33BP，10-1Y 国债利差走阔 1.96BP 至 80.15BP。10-1Y 国开债压缩 1.95BP 至 88.43BP。信用债收益率走势一致，3 年期 AAA 城投债变化-6.26BP 至 2.9338%，3 年期 AAA 中短票变动-8.85BP 至 2.8812%。

上周主要股票指数全面上涨，中证转债小幅上涨。上证指数累计上涨 2.76%，收报 3084.28 点，创业板指上涨 5.04%，收报 2358.16 点。中证转债指数上周小幅上涨 1.58%，收报 399.37 点。

其他资产方面，在岸人民币对美元贬值 1.58%收于 6.7900，伦敦金现下跌 3.84%至 1,810.68 美元/盎司，标普 500 指数下跌 2.41%报 4023.89 点，布伦特原油上涨 0.75%至 111.55 美元/桶，LME 铜下跌 3.86%至 9,064.00 美元/吨，10 年美债收益率收于 2.93%。

专题：4月社融数据不及预期，财政政策发力推动 M2 高速增长

疫情影响之下实体融资需求明显放缓，4 月社会融资增量 9,102 亿元（同比-9,468 亿元），预期 2.03 万亿元，前值 4.65 万亿，主要系对实体信贷融资同比少增 9,224 亿元。4 月人民币贷款增加 6,454 亿元（同比-8,231 亿元），预期 1.45 万亿元，前值 3.13 万亿元。其中，住户贷款同比少增 7,453 亿元，企业贷款同比少增 1,768 亿元，结构趋于短期化。

在社融增速下降，信贷投放大幅减少的情况下，M2 增速大幅回升。4 月 M2 同比增长 10.5%

（同比+2.4pct），预期 9.9%，前值 9.7%。M2 增速超预期提升主要有两点原因：第一，财政开展退税，财政存款转化为企业和居民存款；第二，在疫情压制经济、股票市场表现不佳

的情况下，居民金融产品投资（比如理财和基金产品）向存款的转化。

在经济融资需求疲弱的情况下，面对社融和信贷总量的修复，货币政策后续可能会加大刺激力度，引导贷款和债券等融资工具的利率下行。因此未来几个月，央行仍有可能使用降准和降息工具，货币市场利率和债券利率仍有下行空间。周日央行宣布首套房房贷利率最低可为 LPR 降 20BP，预计未来仍有稳增长措施宣布。

针对利率走势，主要关注流动性和宽信用两条线。流动性方面，关注地方债发行情况以及疫情缓解后经济融资需求恢复情况；宽信用方面，关注 5、6 月社融增量信息及后续政策发力。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。