

企業活動修復 新貸1.7萬億超預期

經濟運行回升 專家料今季GDP增4%

中國人民銀行公布的4月金融數據，繼續超預期發展。當月新增人民幣貸款1.7萬億元（人民幣，下同）、社會融資規模增量為3.09萬億元，市場此前預期為1.4萬億及2.6萬億元水平。受訪專家相信，4月金融數據同比均明顯改善，表明疫後經濟修復期，政策紓困和穩增長力度仍在加碼，在融資需求回暖背景下，二季度中國經濟增長同比料重返正增長。

明顯改善

大公報記者 倪巍晨

4月人民幣貸款中，住戶部門貸款增加6669億元，其中的短期及中長期貸款分別增加2280億及4389億元。企（事）業單位貸款增加9563億元，當中短期貸款減少；中長期貸款及票據融資分別增加5547億及3910億元。

居民短貸增加 消費回暖

蘇寧金融研究院研究員陶金表示，上月居民短期貸款、企業中長期信貸明顯增多，反映居民消費及預示投資需求回暖。交銀金研中心高級研究員陳冀也指出，從4月企業中長期貸款看，企業已從疫情抗擊期的「維持流動性」，逐步切換到「增加投資」的狀態，這預示中國經濟已邁入深度修復期。此外，當月居民中長期信貸仍維持高位，與疫後內地樓市加速修復，及央行降息趨勢明確引發的市場期待有關。

植信投資研究院院長兼首席經濟學家連平指出，在抗疫背景下今年貨幣政策整體偏鬆調節，央行透過降準、降息等手段促進資金流入實體經濟，4月信貸、社融數據同比有不少增量，表明信貸在支持實體經濟方面力度較大。

從社融規模結構看，當月增加較多的包括：對實體經濟發放的人民幣信貸增1.62萬億元，同比多增7506億元；未貼現銀行承兌匯票增577億元，同比多增934億元；企業債券淨融資9015億元，同比多5066億元；非金融企業境內股票融資315億元，同比多53億元。

陶金說，4月社融增量維持較高水平，除得益於信貸規模的增長，企業債

券融資規模的明顯擴張有很大關聯。長江證券宏觀固收首席分析師趙偉指出，今年前4個月，社融累計增量規模已逾14萬億元，相當於去年全年社融規模的55%，鑒於當前利率環境企業債券融資有望持續放量，而專項債的擴容及未來特別國債的發行，也將對社融數據帶來支撐，中短期看，後續社融或仍居較高水平。

金融數據有望維持穩升

陶金判斷，當前中國經濟已進入疫後恢復期，政策也從「救助」轉向「刺激」。在政策刺激下，未來社融、信貸等金融數據仍有望維持平穩增長。

連平指出，從4月數據看，中國經濟運行狀況進一步改善，相信實體經濟的改善也將到來。他預計，隨着宏觀經濟運行的持續改善和回升，二季度中國經濟有望重返正增長，「預計本季中國GDP同比增速或在2%至4%區間」。

趙偉也相信，中國經濟最差的時期已經過去，在經濟活動持續修復，穩增長政策效果持續顯現背景下，二、三季度中國經濟料呈現「修復式反彈」格局。他預期，央行後續政策將繼續引導實體融資成本的下降，同時加大對中小微企的信貸支持。

陳冀明言，為支持融資需求、確保經濟修復，未來央行政策或延續「穩健適度偏鬆」的格局，本月中國繼續降準或降息的概率都不大，但不排除本月20日一年期LPR（貸款市場報價利率）小幅調降5個基點的可能性。

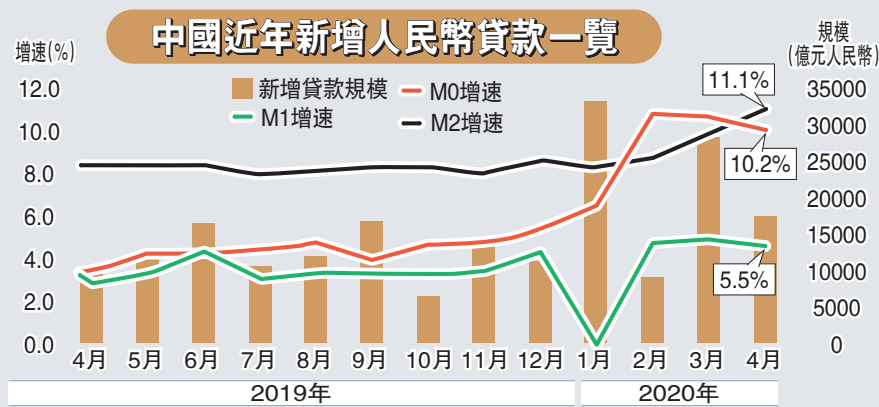


▲4月金融數據同比均明顯改善，表明邁入疫後經濟修復期

中國4月金融數據表現

指標	萬億元人民幣	同比變幅 (%)
M2餘額	209.35	+11.10%
M1餘額	57.02	+5.50%
M0餘額	8.15	+10.20%
人民幣貸款餘額	161.91	+13.19%
人民幣存款餘額	202.26	+9.90%
新增人民幣貸款	1.70	+66.96%
新增人民幣存款	1.27	+388.46%
社會融資規模	3.09	+85.02%

資料來源：中國人民銀行



各界評論金融數據

蘇寧金融研究院研究員陶金	從金融數據看，企業投資和居民消費需求同步回暖，當前中國經濟已進入疫後恢復期，政策也從「救助」轉向「刺激」，未來社融、信貸等數據仍有望維持平穩增長
植信投資研究院院長兼首席經濟學家連平	信貸在支持實體經濟方面力度較大。隨着宏觀經濟運行的持續改善和回升，二季度中國GDP同比增速或在2%至4%區間
長江證券宏觀固收首席分析師趙偉	民生和基建類項目加速推進，商品房銷售回暖和線下消費的修復，是上月企業和居民信貸數據優於去年的主因，二、三季度經濟料「修復式反彈」
交銀金研中心高級研究員陳冀	企業已逐步進入「增加投資」的狀態，這預示中國經濟已邁入深度修復期，預計本月降準、降息概率微，但LPR報價可能微降5個基點

大公報記者倪巍晨整理

低息寬信用 M2增速料超12%

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：4月末M2（廣義貨幣）同比增長11.1%，增速較前值和上年同期分別高1個及2.6個百分點；同期，M1（狹義貨幣）同比增長5.5%，增速較前值和上年同期分別高0.5個及2.6個百分點。有經濟學家表示，M1、M2增速的進一步提升，是貨幣政策所樂見的情況，綜合當前融資需求判斷，未來M2同比增長有望升穿12%。

蘇寧金融研究院研究員陶金指出，M2、M1增速的同步回升，體現了社融

、信貸規模的提升，特別是當前M2增速仍快於M1，表明目前的即時需求仍待進一步擴張，「在樓市調控抑制M1增長背景下，未來M1能否繼續提升，仍有賴貨幣信貸傳導機制的繼續改善。」

人民銀行日前發布的「2020年一季度貨幣政策執行報告」指出，要加強對流動性供求和國內外市場的監測，綜合運用多種貨幣政策工具保持流動性合理充裕，保持M2和社會融資規模增速與名義GDP增速基本匹配並略高。

國家金融與發展實驗室特聘研究員

蔡浩表示，M2自2月以來增速飛快，每月都上一個台階，4月更是高達11.1%，為2016年12月以來最高。他認為，未來穩健的貨幣政策會更加靈活適度，低利率、寬信用導向不會變化，而在貸款存量易增難減的背景下，M2增速可能會繼續創出新高。

植信投資研究院院長兼首席經濟學家連平表示，不排除M2同比增速超過12%的可能性，「從趨勢上看，M1同比增速也有望進一步向上超越6%或更高水平」。

滬股2900點盤整 44億外資掃貨

【大公報訊】A股昨日高開低走，滬綜指2900點得而復失，全日跌0.02%報2894.8點，幾近收平；前期累計較大漲幅的創業板指跌1.05%；深成指跌0.29%。分析認為，近日市場成交維持近7000億元（人民幣，下同）水平，較前期有所回落，預料在「兩會」之前，市場維持慣性震盪態勢。

中國人民銀行貨幣政策報告提到，要繼續實施靈活適度的貨幣政策應對疫情對經濟的影響，市場憧憬貨幣政策進一步寬鬆，A股高開，滬綜指最多升0.65%報2914.28點。午後指數向下，全日兩市成交6847.32億元，較上個交易日微跌，當日北向資金淨流入44億元。盤面上，休閒服務、農林牧漁、有

色金屬、醫藥生物領跌；建築材料領漲，家用電器、汽車等漲幅居前。

國金證券分析師王辰表示，人行一季度報告強調，要在穩定貨幣政策基礎上「更加靈活適度」。政策未來導向仍聚焦在中小微企業的扶持。除了貨幣政策，未來財政政策上如減稅降費等措施，或將繼續向中小微企業傾斜，對A股的回升也會起正面積極作用。

王辰認為，在「兩會」前夕，市場整體對政策的信心還是有所體現的，這也使得在5月行情中，至少可以期待在「兩會」召開之前，A股有相對穩定的表現。

廣州萬隆相信，「兩會」之前，市場震盪維穩，指數大跌也不太可能出現

，更多的就是圍繞2900點區間指數震盪，建議關注低位潛力板塊，首選軍工；次選影視傳媒。



▲A股昨日高開低走，北向資金淨流入四十四億。圖為上海證券交易所

兩會展望之二 一攬子財政政策

雖然今年經濟增速目標大概率出現下調，但依然需要支持政策對沖疫情影響。相對於美聯儲的火力全開，動輒無限量寬鬆、數萬億美元的救助計劃，中國可謂定力十足。這一方面與兩國的抗疫進程差異有關，眼下中國復工情況良好，主要挑戰已從供給端轉向需求端，而美國急切出手源於維護自身金融體系穩定，以及安撫市場信心；另一方面，中國下一階段政策方向還須兩會定調，外界靜待「發令槍響」。

近年來經濟工作的總體思路還是倚仗財政政策，期待年內大幅降準並下調。如3月份召開的政治局會議重申，「積極的財政政策要更加積極有為，穩健的貨幣政策要更加靈活適度」。此外，會上還強調，「要緊抓研究提出積極應對的一攬子宏觀政策」。相信在今次兩會上，「一攬子政策」將揭開面紗。筆者據此做出以下推測：

提高財政赤字率。中國政府一直恪守赤字率不超過3%的紅線，雖然去年「破3」的呼聲較高，但最終只提升至2.8%。事實上，3%的赤字率上限僅為歐盟內部的慣例要求，而眼下歐盟各國基本已「慣例」。放眼全球，中國政府債務水平屬於偏低水平。自2008年到2017年歐盟、英國、日本、美國、印度財政赤字對GDP佔比均值分別為

3.5%、6%、6.8%、6.7%和7.8%，而中國不到2%。因此，中國應允許財政赤字擴大至3.5%以上，以緩解財政收支困境，為後續刺激政策留足空間。

發行特別國債。中國曾於1998年及2007年分別發行特別國債2700億（人民幣，下同）、1.55萬億元，為後續的刺激政策提供充足彈藥。疫情特殊時期，決策層也可考慮再次發債籌資，用於刺激公共消費、設立專項基金幫扶受疫情影響較大的中小企業等。今次特別國債發行規模有望在1萬億至3萬億元。

不過，業界對於國債發行方式還有爭論。2007年是由央行擴表後直接購買國債，以供中投公司多元化投資。但如果沒有嚴格的資產相對應，這種方式有赤字貨幣化之嫌。另有建議，可由中央財政向商業銀行存款準備金發行特別國債。由於可抵存款準備金，商業銀行也有購買意願。

新增地方專項債。5月6日召開的國務院常務會議指出，在年初已發行地方政府專項債1.29萬億元基礎上，再按程序提前下達1萬億元專項債新增限額，力爭5月底發行完畢。據統計顯示，今年新增的專項債全部用於基礎設施建設，涉及交通、生態環保、農林水利等多個領域的重大基礎設施項目。專項債對於拉動國內基建投資將起到積極的作用。筆者預計兩會還將增加專項債規模，全年額度會在3.5萬億至4萬億元。

汽車銷量漲4.4% 21月首見增長

【大公報訊】記者王芳凝報導：中汽協昨日下午舉行線上月度信息發布會，公布中國汽車行業產銷數據，4月份銷量同比增長4.4%，為21個月來首次正增長。中國汽車工業協會副秘書長陳士華表示，隨着中國疫情防控形勢持續好轉，以及國家和地方一系列利好政策的推出，汽車行業產銷繼續保持回暖趨勢。中汽協相信，5月份汽車工業還會進一步延續回暖趨勢。

4月，汽車產銷分別達到210.2萬輛和207萬輛，環比增長46.6%和43.5%，同比增長2.3%和4.4%；新能汽車產銷分別完成8.0萬輛和7.2萬輛，環比增長31.6%和9.7%，同比下降22.1%和26.5%。陳士華指出，汽車總體市場逐步恢復，一方面得益於防疫形勢向好和相關促消費政策推動；另一方面是受企業補庫存的拉動，截至目前



▲中國汽車行業產銷持續保持回暖趨勢。圖為上周在長沙舉行的2020湖南汽車展覽會一隅

行業企業庫存水平基本正常。中國汽車工業協會副總工程師許海東坦言，疫情對中國市場各行業及對中國出口貿易的影響，仍然較為嚴重，在一定程度上使得相關從業人員收入受損，導致消費信心不足。展望未來，中汽協強調，一方面內

地宏觀經濟的恢復增長還需要一個過程，出口依賴型企業更是艱難，導致大宗消費需求動能不足；另一方面，海外工廠的停產，也將導致中國汽車行業部分零部件供應風險加大。因此，行業上下應重點關注海外疫情防控的形勢變化，提前做好相應準備，以降低國際疫情對中國汽車行業帶來的負面影響。

對於全年銷量的判斷，中汽協表示，4月銷量同比正增長的態勢能否繼續保持，視乎政策支持力度、內地消費恢復情況和海外疫情控制情況而定；樂觀估計，如果海外疫情得到有效控制，預計今年中國汽車市場銷量下滑15%；悲觀估計，如果海外疫情繼續蔓延，影響至三季度或更長，預計中國汽車市場銷量下滑25%。新能汽車方面，在考慮最新補貼政策的情況下，全年預計完成銷量100萬輛（不含特斯拉）。