

# 4 月金融数据点评

——疫情冲击有望缓解，机制切换尚需等待

袁方<sup>1</sup> 束加沛<sup>2</sup>（联系人）

2022 年 5 月 14 日

## 内容提要

4 月的社融和信贷增速大幅下滑，企业和居民中长期贷款显著收缩，这背后主要反映了疫情冲击的影响。随着社交隔离措施边际的放松，经济和信贷数据有望回升，但考虑到房地产行业面临的流动性问题尚未解决、企业部门的预期仍然偏弱，未来社融恢复的节奏或将温和。

年初以来央行试图通过供应端发力来实现信用扩张，但迄今效果有限，这背后固然有疫情冲击的影响，但更为重要的是，随着房地产和地方政府隐性债务进入去化周期，居民和制造业部门短期之内很难成为信用扩张的主要载体，这与中国的房地产周期下行（尤其是三四线城市），以及企业部门中长期预期转弱有关。

面对这种机制层面的转变，短期之内央行的操作可能会集中在再贷款再贴现等结构性货币政策。在价格层面，汇率贬值压力的增加也使得融资成本的下降可能更多表现为 LPR 的下调。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

## 一、社融总量少增，结构欠佳

4月社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少增9468亿元；余额同比10.2%，较上月下降0.4个百分点，年内第二次回落。人民币贷款的大幅下行是拖累社融的主要因素。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从结构上看，4月人民币贷款增加3616亿元，同比少增9224亿元。其余分项和去年同期接近。

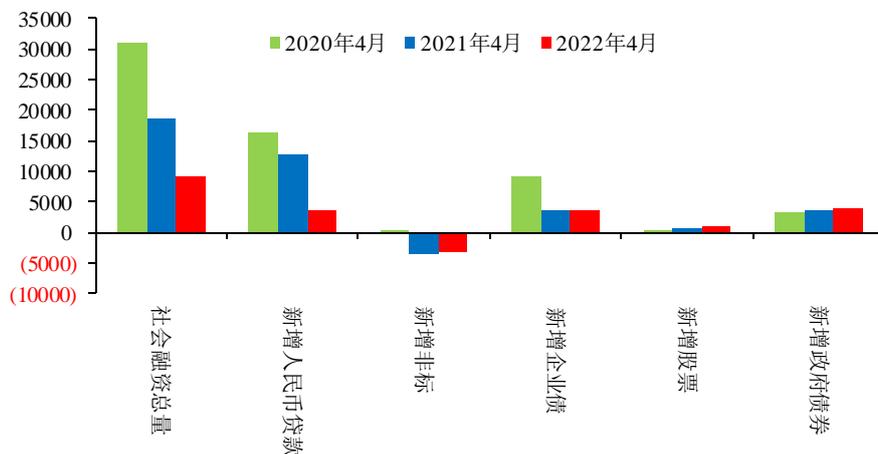
疫情对信贷下降起了主导性作用，一方面是疫情封控导致的临时性下降，信贷发放还需依赖线下活动，疫情防控对信贷发放有较大影响。另一方面，疫情防控措施收紧对总需求形成冲击，进而带来信贷数据的全面走弱，从过往经验来看，这一影响可能更为主导。

往后看，5月以来二线城市房地产政策放松不断出台，力度不小。但考虑到郑州在3月的大规模放松后，房地产市场仍然偏弱，这一轮房地产政策效果有待观察。

此外，销售走弱下，房地产企业的流动性压力进一步增加，融创也于近期正式违约，预售资金监管优化和地方政府保交楼的博弈还在进行，房地产企业能否企稳有待于观察。

总体而言，4月无疑是疫情冲击最为严重的时点，随着社交隔离措施边际的放松，经济以及信贷数据有望出现回升，但考虑到房地产面临的流动性问题尚未解决、企业部门的预期仍然偏弱，未来社融恢复的节奏或将温和。

图2：近三年4月份社融分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

## 二、居民“缩表”再现

4月人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元；余额同比10.9%，较上月回落0.5个百分点，而且信贷结构也表现欠佳。

分结构看，住户贷款减少2170亿元，同比少增7453亿元。其中，住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元；不含住房贷款的消费贷款减少1044亿元，同比少增1861亿元；经营贷款减少521亿元，同比少增1569亿元。居民贷款全面下降，而在存款端，4月份住户存款减少7032亿元，同比少减8677亿元。

居民部门存款多增和贷款少增的行为，反映出 4 月居民部门风险偏好发生转变。可能部分是疫情冲击产生的预防性储蓄，就像我们在疫情早期观察到的情况，居民由于恐慌的原因，大幅提升储蓄，减少消费，同时减少风险资产的配置比例，减少贷款。考虑到疫情至今已经超过两年，对疫情的恐慌幅度不会太高，居民预期转弱，进而使得居民部门主动调整资产负债表也是可能的重要原因。未来有待于下一期数据来确认主导因素。

企业贷款增加 5784 亿元，同比少增 1768 亿元，其中，短期贷款减少 1948 亿元，同比少减 199 亿元；中长期贷款增加 2652 亿元，同比少增 3953 亿元，票据融资增加 5148 亿元，同比多增 2437 亿元。

企业信贷同样延续总量下降，结构欠佳，票据融资大幅增长，中长期贷款大幅减少，反应企业融资需求不足。偏低的票据利率同样验证了票据冲量的行为。

总体而言，4 月的社融和信贷增速大幅下滑，企业和居民中长期贷款显著收缩，这背后主要反映了疫情冲击的影响。

随着社交隔离措施边际的放松，经济和信贷数据有望回升，但考虑到房地产行业面临的流动性问题尚未解决、企业部门的预期仍然偏弱，未来社融恢复的节奏或将温和。

年初以来央行无疑在试图通过供应端的发力来实现信用扩张，但迄今为止效果并不明显，这背后固然有疫情冲击的影响，但或许更为重要的是，随着房地产和地方政府隐性债务进入去化周期，居民和制造业部门短期之内很难成为信用扩张的主要载体，这与中国的房地产周期下行（尤其是三四线城市），以及企业部门中长期预期转弱有关。

面对这种机制层面的转变，短期之内央行的操作可能会集中在再贷款再贴现等结构性货币政策。在价格层面，汇率贬值压力的增加也使得融资成本的下降可能更多表现为 LPR 的下调。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_41780](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41780)

