

宏观点评

房贷“再负”，社融“腰斩”，有望“降息”

事件：2022年4月新增人民币贷款0.65万亿，预期1.45万亿，去年同期1.47万亿；新增社融0.91万亿，预期2.03万亿，去年同期1.86万亿；社融存量增速10.2%，前值10.6%；M2同比10.5%，预期9.9%，前值9.7%；M1同比5.1%，前值4.7%。

核心结论：疫情之外，本质是内需不足，“降息”可期（仅降LPR，最快5月20日）。

1、总体看，信贷大降、社融“腰斩”，且均大幅低于预期，结构也全面恶化，疫情冲击之外，本质还是内需不足。规模看，4月新增信贷不及去年同期一半，新增社融直接“腰斩”，社融增速回落0.4个百分点至10.2%；结构看，居民短贷连续6个月同比少增，居民按揭贷款再度负增长、为有数据以来最低、且连续第5个月同比少增，企业票据延续冲量，企业中长期贷款再度少增，政府债券发行明显放缓。央行在答记者问中表示，4月社融大降主因“疫情对实体经济影响进一步显现，叠加原材料涨价等因素导致的有效融资需求下降”。倾向于认为，疫情之外，本质还是内需不足。

2、继续提示：政策底已现，经济底、市场底可能仍需要磨；其中，虽然“货币不是万能的”，预计货币政策将进一步发力，会更注重结构性宽松，降LPR也仍可能。需求不足叠加疫情冲击，后续稳增长更为关键的抓手是：优化疫情防控（紧盯核酸常态化）、松地产（短期内紧盯核心一二线城市松绑）、扩基建、强化政策落地，也需紧盯4.29政治局会议所提的“增量政策工具”（比如可能发行特别国债）。需注意的是，鉴于4月信贷社融大降，再结合央行Q1货币政策报告指出“4月最后一周全国金融机构新发生存款加权平均利率下调了10bp”，我们仍预计可能下调LPR（最快5月20日）；鉴于当前市场利率已大幅走低（DR007已降至1.55%附近），指向短期降OMO/MLF利率的可能性不高。换言之，短期“降息”更可能是单边降LPR。

3、具体看，4月信贷社融的主要特征如下：

1）新增信贷大降，结构明显恶化：居民短贷连续6个月同比少增，指向消费仍弱；居民房贷再负，并创有数据以来新低，疫情冲击之外，指向的还是地产放松效果未现，需进一步放松；中长期贷款再度大幅少增，票据延续冲量，预示实体融资需求仍差。

>总量看，4月新增信贷6454亿，同比少增8246亿，大幅低于市场预期的1.45万亿，也明显低于近三年均值1.4万亿。其中，居民贷款减少2170亿，同比少增7453亿，连续6个月同比少增；企业贷款新增5784亿，同比少增1768亿；非银贷款新增1379亿，同比少增153亿。央行在答记者问中指出，疫情冲击对于实体经济的影响进一步显现，叠加原材料等生产成本上涨等因素，有效融资需求也明显下降。

>居民消费贷、按揭贷款均再度转负，按揭贷款更是创有数据以来新低，疫情冲击之外，更多的还是指向消费本就疲软、地产放松效果未现。本月央行没有公布居民短贷和中长贷的具体规模，但是公布了4月消费贷和住房贷的规模，其中：不含住房贷款的消费贷款减少1044亿，同比少增1861亿，指向消费仍然疲软；按揭贷款减少605亿元，继今年2月（-459亿）后再度转负，是有数据以来新低，也是连续第5个月同比少增。归因看，疫情冲击之外，指向的还是地产放松效果有限，需进一步放松。

>企业中长贷重回少增，票据冲量特征延续。4月企业中长期贷款新增2652亿，同比少增3953亿，低于近三年均值的4992亿；企业短期贷款减少1948亿，同比少减199亿；票据新增5148亿，同比多增2437亿，明显高于季节性（近三年同期为2832亿），单月新增规模也创历史新高，延续的是票据冲量的特征。结合4月底国股银票转贴利率大幅回落，表明实体融资意愿疲弱、有效需求不足。

2）新增社融“腰斩”、社融增速转降至10.2%，信贷是主要拖累，政府债发行也明显放缓。往后看，疫情缓解，叠加专项债可能加速发行，社融增速有望稳中趋升。

>总量看，4月新增社融9102亿，较去年同期1.86万亿“腰斩”，大幅低于预期2.03万亿；4月社融存量增速回落0.4个百分点至10.2%，在上月小幅上行后再度下行。

>结构看，4月社融口径的新增人民币贷款3616亿，同比少增9224亿，明显低于季节性（近三年同期为1.26万亿），是3月社融的主要拖累项；政府债券融资新增3912亿（1-3月均值5274亿），同比多增173亿（1-3月最低为1705亿），指向政府债券发行明显放缓；企业债券融资新增3479亿，同比少增145亿，扣除城投债融资（4月城投债净融资8681亿）实体企业净融资为负，亦指向实体企业融资意愿较弱；表外融资减少3174亿，同比少减519亿，信托贷款少减是主要贡献项。

>往后看，5月、6月社融有望稳中趋升：一方面，1-4月已发行专项债1.4万亿，还剩2.25万亿未发，由于今年财政节奏前置，我们预计5月、6月可能会加速发行；另一方面，随着疫情逐步缓解，叠加稳增长政策将加快落地，融资需求也有望反弹。

3）M1、M2回升，主因降准和央行上缴利润；M2-M1剪刀差再走阔，主因地产弱。

>4月M1同比5.1%，较上月抬升0.4个百分点，可能与降准释放资金以及基建投资加快等有关；M2同比10.5%，较上月抬升0.8个百分点，属于社融走弱背景下的抬升，应主要与央行利润上缴用于财政支出有关。存款端，4月新增存款909亿，同比多增8161亿，其中：财政存款新增410亿，同比少增5367亿，指向财政存款投放继续加快。此外，M2-M1剪刀差再度走阔，地产销售疲软是主拖累。

风险提示：疫情、政策力度、外部环境等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

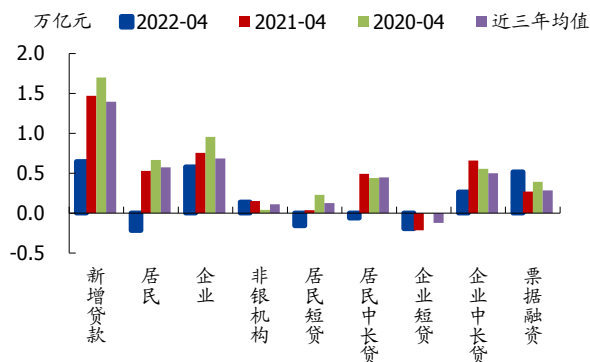
执业证书编号：S0680121120001

邮箱：murenwen@gszq.com

相关研究

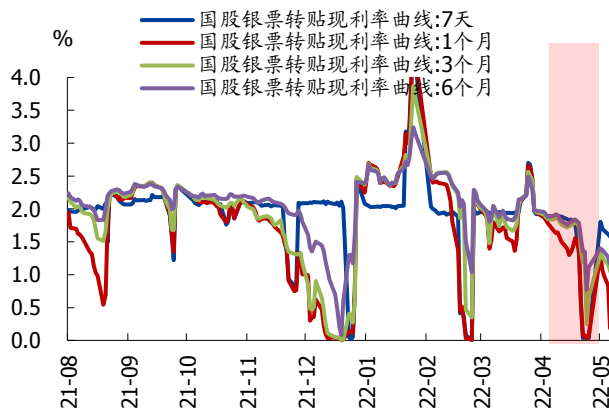
- 1、《两“新增”&三“没变”——央行Q1货币政策报告7信号》2022-05-10
- 2、《不一样的反转——逐句解读4.29政治局会议》2022-04-29
- 3、《全面评估当前疫情的经济影响与演变特征》2022-04-27
- 4、《年内有可能发行特别国债吗？》2022-05-06
- 5、《4月政治局会议前瞻——兼评A股大跌、人民币大贬》2022-04-26
- 6、《如何理解一季度经济和后续政策取向？》2022-04-18

图表1: 4月新增贷款大幅低预期



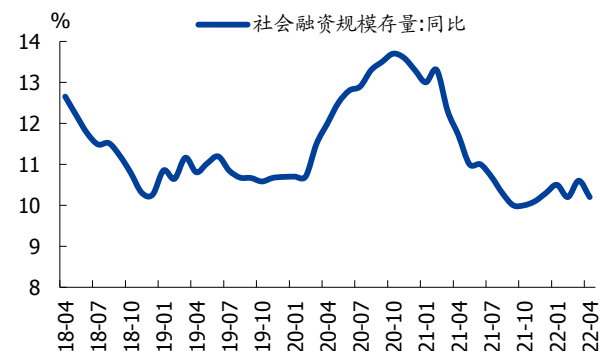
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 4月底国股银票转贴利率再度大幅下行



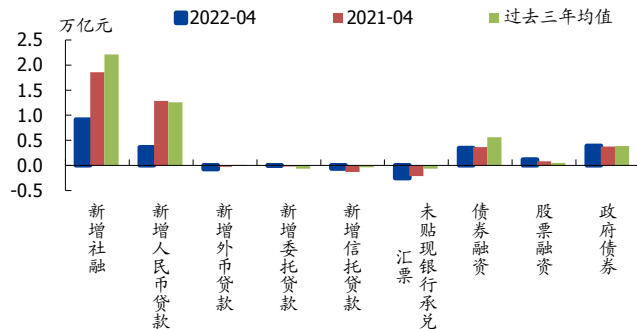
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 4月存量社融增速再度下行至 10.2%



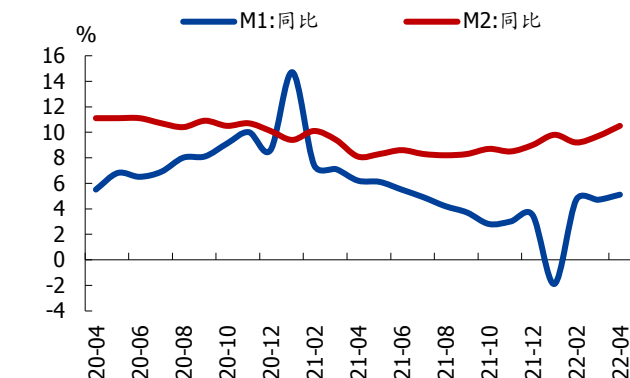
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 4月新增社融低于预期, 信贷是主要拖累



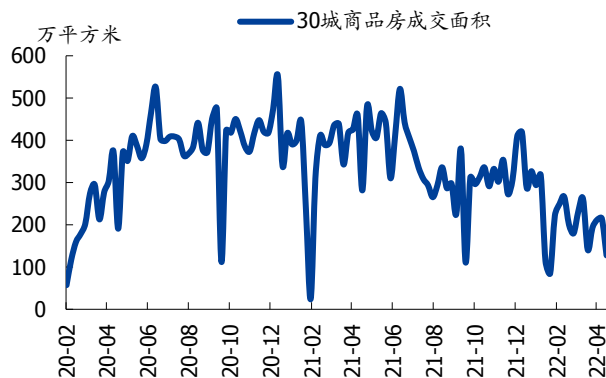
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: M1、M2增速均回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 4月30城商品房销售同比回落 53.8%, 未见好转



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北 京

上 海

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_41819

