

4 月金融数据点评

信用修复的阶段性低点

4 月新增社融 9102 亿元，较去年同期少增 9468 亿元，较 3 月少增 3.74 万亿元，低于市场预期。4 月社融存量同比增长 10.2%，较 3 月下降 0.4 个百分点。

- 人民币贷款走弱对社融造成明显拖累。4 月社融各个分类当中，表内融资较去年同期少增 9712 亿元，表外融资同比少减 519 亿元，直接融资同比多增 207 亿元，其中直接融资与政府债券保持平稳态势，形成了本月社融主要支撑。具体来看，新增人民币贷款 3616 亿元，同比少增 9224 亿元，环比少增 2.87 万亿元，大幅低于市场预期，是主要的拖累项。企业债、股票融资保持平稳，政府债融资环比有所放缓，但与去年同期较为接近。
- 宽松的货币环境下企业债融资保持平稳。从社融存量结构来看，2022 年 4 月与 3 月相比，人民币贷款占比较 3 月下降了 0.04%，企业债融资占比上升 0.05%，政府债券占比上升 0.08%；与去年同期相比，政府债券、人民币贷款、股票融资占比均保持上升态势。企业债环比占比变化由负转正，主要受益于 4 月资金面持续充裕。
- M2、M1 同步回升，M2-M1 剪刀差小幅走阔。4 月 M2 同比增长 10.5%，较 3 月上升 0.8 个百分点；M1 同比增长 5.1%，较 3 月上升 0.4 个百分点；M0 同比增长 11.4%，较 3 月上升 1.5 个百分点。4 月 M2 增速高于预期，一方面则受到央行利润上缴影响，财政提前支出形成货币投放增加，另一方面或受到汇率贬值影响，导致出口企业换汇需求减弱。
- 企业端票据延续冲量，居民端全面走弱。4 月新增贷款 6454 亿元，较去年同期少增 8246 亿元，其中居民贷减少 2170 亿元，较去年同期少增 7453 亿元，企业贷新增 5784 亿元，较去年同期少增 1768 亿元。4 月贷款数据总量和结构均呈现弱势：一方面，企业端中长贷同比少增 3953 亿元，短贷同比少减 199 亿元，票据融资同比多增 2437 亿元，反映出企业中长期融资需求大幅滑坡且票据冲量现象仍旧严重，目前银行端贷款压力仍然不低；另一方面，居民端住房贷款、消费贷款、经营贷款分别减少 605 亿元、1044 亿元、521 亿元，则说明 4 月消费和地产的同步疲弱。
- 结存利润上缴进度靠前发力，支撑居民和企业存款。3 月新增存款 909 亿元，较去年同期多增 8161 亿元，其中居民存款减少 7032 亿元，较去年同期少减 8668 亿元，企业存款减少 1210 亿元，较去年同期少减 2346 亿元。其中居民和企业存款 3 月均呈现同比多增，4 月均呈现同比少减，一定程度上受到央行提前上缴利润和财政支出提前发力的影响。
- 总体看来，本月金融数据不及预期基本上源于信贷全面走弱，但直接融资及政府融资则仍旧保持韧性。结合央行一季度货币政策执行报告，我们认为：1. 降低企业综合融资成本仍为重点，或通过调降新发生存款加权平均利率降低银行负债成本，带动 LPR 下调，进一步助企纾困；2. 结存利润上缴进度或进一步加快，增强财政可用财力；3. 经济发展环境不确定性上升，资金面仍将保持在宽松环境。
- 风险提示：信贷投放超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《4 月美国 CPI 点评：增速回落但超预期，通胀韧性不宜低估》20220512

《4 月通胀点评：输入型通胀压力加大》20220511

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：4月新增社融9102亿元，较去年同期少增9468亿元，较3月少增3.74万亿元，低于市场预期。4月社融存量同比增长10.2%，较3月下降0.4个百分点。

人民币贷款走弱对社融造成明显拖累。4月社融各个分类当中，表内融资较去年同期少增9712亿元，表外融资同比少减519亿元，直接融资同比多增207亿元，其中直接融资与政府债券保持平稳态势，形成了本月社融主要支撑。具体来看，新增人民币贷款3616亿元，同比少增9224亿元，环比少增2.87万亿元，大幅低于市场预期，是主要的拖累项。企业债、股票融资保持平稳，政府债融资环比有所放缓，但与去年同期较为接近。

总体来看4月社融数据叠加了疫情、地产等多重因素的影响，对于信用修复的短期情绪冲击较大，但直接融资和政府债券仍保持了一定韧性，尽管5月环比改善可能不强，但起码会迎来边际改善。

图表1. 新增社融构成和变化（单位：亿元）

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	9102	3616	(760)	(2)	(615)	(2557)	3479	1166	3912
环比	(37429)	(28675)	(999)	(109)	(356)	(2844)	(94)	208	(3162)
同比	(9468)	(9224)	(488)	211	713	(405)	(145)	352	173

资料来源：万得，中银证券

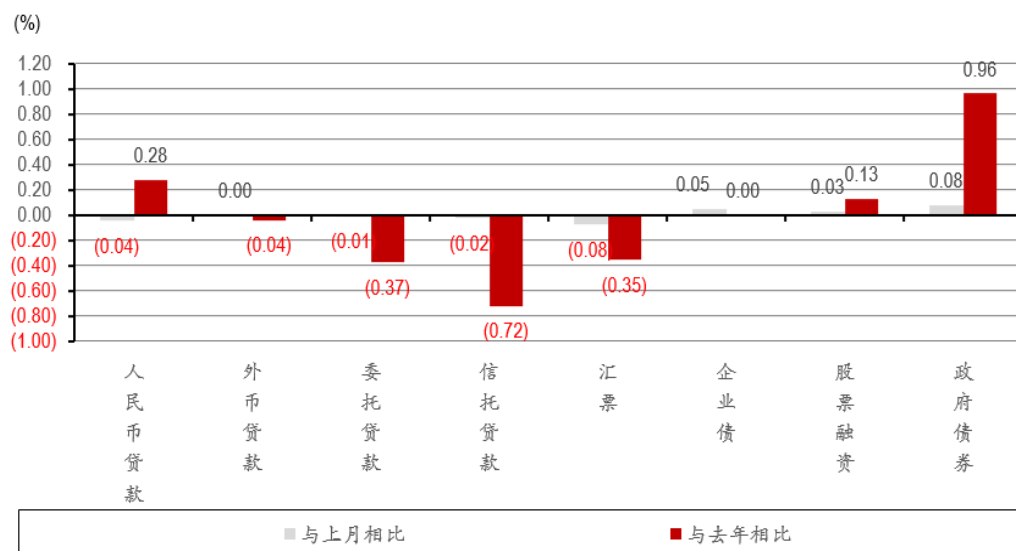
图表2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	2856	(3174)	4645	4775
环比	(29674)	(3309)	114	(4560)
同比	(9712)	519	207	(482)

资料来源：万得，中银证券

宽松的货币环境下企业债融资保持平稳。从社融存量结构来看，2022年4月与3月相比，人民币贷款占比较3月下降了0.04%，企业债融资占比上升0.05%，政府债券占比上升0.08%；与去年同期相比，政府债券、人民币贷款、股票融资占比均保持上升态势。企业债环比占比变化由负转正，主要受益于4月资金面持续充裕，在央行统计数据报告中也提及到4月同业拆借加权平均利率和质押式回购加权平均利率分别为1.62%、1.61%。

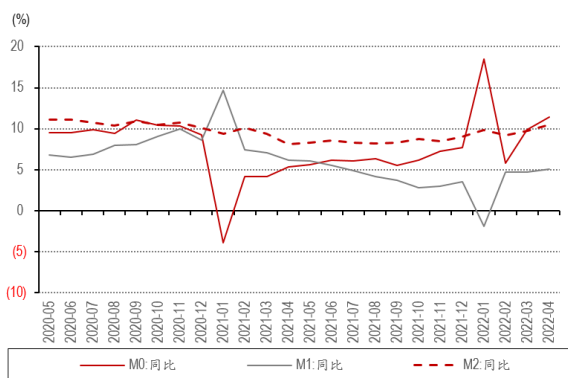
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

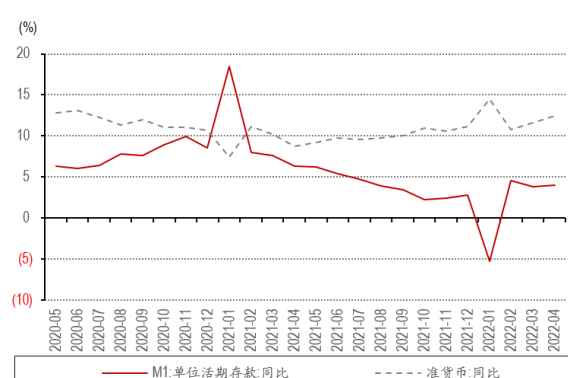
M2、M1 同步回升，M2-M1 剪刀差小幅走阔。4 月 M2 同比增长 10.5%，较 3 月上升 0.8 个百分点；M1 同比增长 5.1%，较 3 月上升 0.4 个百分点；M0 同比增长 11.4%，较 3 月上升 1.5 个百分点。4 月单位活期存款同比增长 4.02%，较 3 月上升 0.18 个百分点，准货币同比增长 12.49%，较 3 月上升 0.91 个百分点。4 月 M2 增速高于预期，一方面则受到央行利润上缴影响，财政提前支出形成货币投放增加，另一方面或受到汇率贬值影响，导致出口企业换汇需求减弱。此外，M2-M1 剪刀差小幅走阔，则显示出疫情冲击、供应链受限的情况下，企业经济活力再度下降。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

企业端票据延续冲量，居民端全面走弱。4 月新增贷款 6454 亿元，较去年同期少增 8246 亿元，其中居民贷减少 2170 亿元，较去年同期少增 7453 亿元，企业贷新增 5784 亿元，较去年同期少增 1768 亿元。4 月贷款数据总量和结构均呈现弱势：一方面，企业端中长贷同比少增 3953 亿元，短贷同比少减 199 亿元，票据融资同比多增 2437 亿元，反映出企业中长期融资需求大幅滑坡且票据冲量现象仍旧严重，其中 4 月底 3 个月国债利率下降至 0.25% 也说明目前银行端贷款压力仍然不低；另一方面，居民端住房贷款、消费贷款、经营贷款分别减少 605 亿元、1044 亿元、521 亿元，则说明 4 月消费和地产的同步疲弱。4 月 30 大中城市商品房成交面积环比仍在下降，地产销量未能修复，国内需求暂时还难以出现明显改善。

结存利润上缴进度靠前发力，支撑居民和企业存款。3 月新增存款 909 亿元，较去年同期多增 8161 亿元，其中居民存款减少 7032 亿元，较去年同期少减 8668 亿元，企业存款减少 1210 亿元，较去年同期少减 2346 亿元。其中居民和企业存款 3 月均呈现同比多增，4 月均呈现同比少减，一定程度上受到央行提前上缴利润和财政支出提前发力的影响。根据央行报告，2022 年以来已上缴 8000 亿元，剩余空间为 3000 亿元，对于居民及企业存款的影响下降。

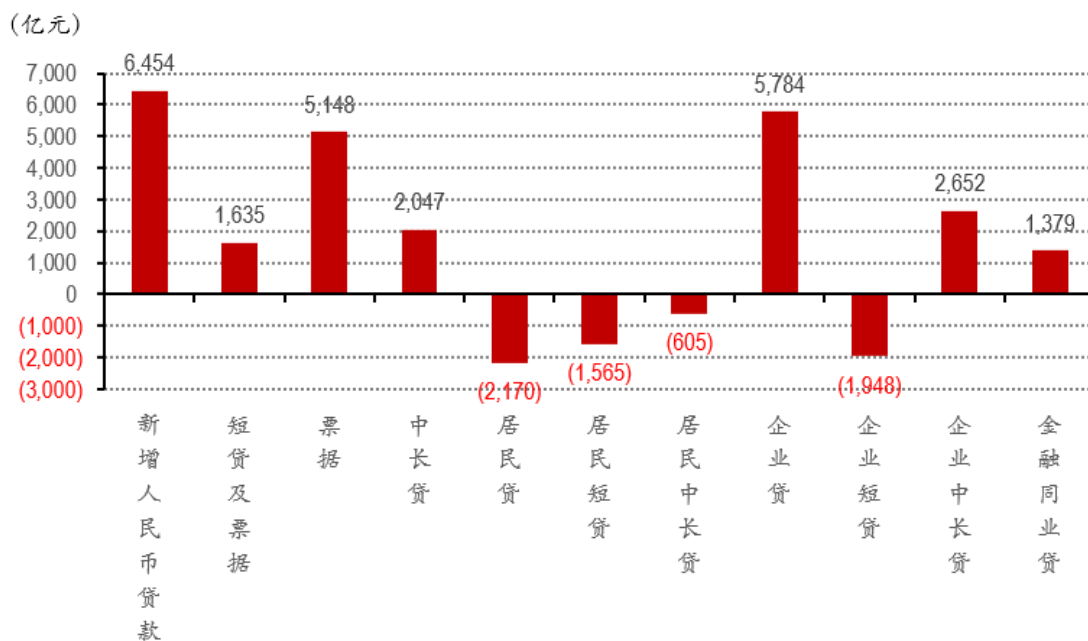
图表 6. 新增存贷款变化（单位：亿元）

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	909	(7032)	(1210)	410	6716	2025
环比	(43991)	(34055)	(27721)	8835	13036	(4086)
同比	8161	8668	2346	(5367)	1448	1066
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	6454	1635	2047	(2170)	5784	1379
环比	(24846)	(13489)	(15136)	(9709)	(19016)	1833
同比	(8246)	706	(9476)	(7453)	(1768)	(153)

资料来源：万得，中银证券。注：本月未披露居民短贷及中长贷数据，此处以披露的住房贷款为中长期贷款、消费贷和经营贷为短期贷款，以便对比。

总体看来，本月金融数据不及预期基本上源于信贷全面走弱，但直接融资及政府融资则仍旧保持韧性。结合央行一季度货币政策执行报告，我们认为：1. 降低企业综合融资成本仍为重点，央行或在不调整政策利率的情况下，通过调降新发生存款加权平均利率降低银行负债成本，带动 LPR 下调，进一步起到助企纾困效果；2. 结存利润上缴进度或进一步加快，增强短期内财政可用财力；3. 经济发展环境不确定性上升，资金面仍将保持在宽松环境。此外，在央行答记者问中，提到“宏观杠杆率会有所上升”，在货币宽松效果有限的情况，财政政策力度或进一步加强。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。注：本月未披露居民短贷及中长贷数据，此处以披露的住房贷款为中长期贷款，消费贷和经营贷为短期贷款，以便观察。

风险提示：信贷投放超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

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_41823

