

## 疫情掣肘“宽信用”

### ——2022 年 4 月金融数据点评

4 月我国新增社融 9,102 亿(预期 2.03 万亿),新增人民币贷款 6,454 亿(预期 1.45 万亿),均大幅低于市场预期。M2 同比增长 10.5%,明显高于市场预期 (9.93%)。

#### 一、信贷：总量结构双走弱

4 月新增人民币贷款环比大幅减少 2.48 万亿，同比少增 8,246 亿，下降过半 (56.1%)。信贷总量结构均走弱，总体延续了企业强、居民弱和短贷强、长贷弱的格局。这指向在疫情冲击加剧和“三重压力”之下，居民工作出行受限，企业经营和投资性融资需求进一步下降。

一是企业融资需求仍以短贷为主。新增企业贷款同比下降 1,768 亿，环比下降 1.9 万亿。一方面，企业中长贷新增 2,652 亿，同比增幅在 3 月小幅转正后，本月再度少增 3,953 亿。另一方面，企业短期融资（短贷和表内票据）表现明显好于中长贷，同比多增 2,636 亿。其中短贷当月减少 1,948 亿，同比少减 199 亿；表内票据融资当月增加 5,148 亿，同比多增 2,437 亿。4 月底票据转贴现利率再度大幅回落，指向实体经济有效需求不足。

二是居民信贷持续疲弱。新增居民贷款再度转负，减少 2,170 亿。同比少增 7,453 亿，已连续 6 个月负增长，但下滑幅度明显加大。本月央行未公布居民短贷和中长贷具体规模，但公布了消费贷和住房贷款数据。受疫情影响，居民消费场景和意愿受限，消费贷减少 1,044 亿（同比减少 1,861 亿）。住房贷款减少 605 亿，同比少增 4,022 亿，跌幅较上月（2,504 亿）进一步扩大，反映了疫情对房地产销售的额外压力。

## 二、社融：主要受信贷拖累

**4 月新增社融 9,102 亿，增速降低 0.4pct 至 10.2%。**新增社融环比下降 3.74 万亿，同比“腰斩”少增 9,468 亿。从贡献度看，社融同比下滑的 **97.4%**来自信贷，其它项目同比基本保持稳定。

一是非标融资基本稳定。非标融资当月减少 3,174 亿，环比下降 3,309 亿，同比小幅增加 519 亿。其中，未贴现银行承兑汇票减少 2,557 亿，同比多减 405 亿；信托贷款-615 亿，同比少减 713 亿；委托贷款基本持平（减 2 亿），同比少减 211 亿。信托和委托贷款同比降幅的收敛，指向非标的压降力度继续缓和。

二是企业债券融资节奏保持稳定。4 月企业直接融资新增 4,645 亿，同比增加 207 亿，较上月小幅上升。企业债券新增融资 3,479 亿（其中城投 1,429 亿），在去年高基数下同比少增 145 亿；企业股权融资新增 1,166 亿，同比增加 352 亿。

三是政府融资节奏较上月有所放缓。4 月新增政府债融资环比下降 3,162 亿至 3,912 亿元，同比基本持平（增加 173 亿）。主要原因可能与地方政府专项债提前批发行接近完成有关，“青黄不接”导致 4 月净发行量环比下降 3,147 亿至 949 亿。随着新专项债额度下发，5 月将有所反弹。

## 三、货币：广义流动性缺口转负

**4 月 M2 同比增速环比大幅增加 0.8pct 至 10.5%，**主要受基数效应、财政支出加速和央行缴利推动。当月财政存款在传统季初上缴月仅微幅增加 410 亿，同比减少 5,367 亿，指向为应对疫情冲击财政逆周期调节力度加大；企业存款下降 1,210 亿，同比增加 2,346 亿；居民存款减少

7,032 亿，同比大增 8,668 亿，指向居民支出意愿大幅减弱。M1 同比增速上升 0.4pct 至 5.1%，或与企业留抵退税和暂缓缴税等政策支持有关。M2-M1 增速剪刀差环比相应增加 0.4pct 至 5.4%，指向经济活力下降。同时，社融-M2 增速剪刀差环比大幅下降 1.2pct 至 -0.3%，是 6 年以来首次转负，指向银行资产投放压力加大。

#### 四、债市影响：收益率窄幅震荡

4 月社融数据发布后，市场反应平淡，债券收益率波动未超 1bp，10 年期国债活跃券仍 2.81% 到 2.82% 之间窄幅震荡。事实上，近期债券市场行情尤其是长端收益率波动始终不大，市场仍处于资金面宽松和稳增长可期的矛盾中。

一方面，收益率近期已实质下行。由于融资需求走弱，整体利率中枢在 4-5 月已有所下降，加上银行间流动性整体宽松，4 月货币市场隔夜和 7 天利率中枢已分别降至 1.4% 和 1.7% 的水平，带动短端债券收益率逐步下行，收益率曲线走陡，当前政策性金融债 1 年期收益率较 3 月底下行 18bp，3 年-10 年期下行 3-7bp。

另一方面，市场对后续货币政策预期产生变化。从实际操作上，4 月央行并未开展降息操作，同时实施了多项结构性货币政策工具，在一季度央行货币政策执行报告中也新增“聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体”、“谨防国际大宗商品价格上涨带来的输入性通胀压力”、“密切关注物价走势变化”等表述。市场解读未来央行将更加重视结构性工具并聚焦重点行业，对于降低政策利率的预期有所降温。

#### 五、前瞻：创新工具发力“稳增长”

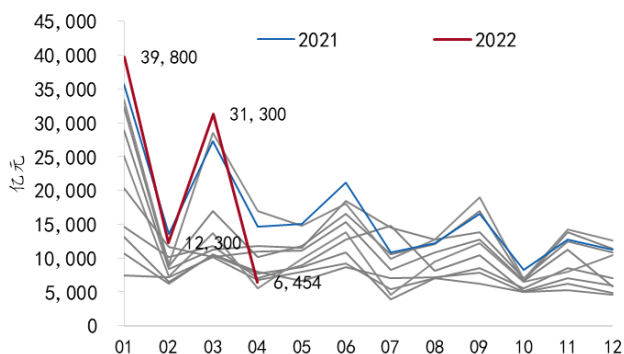
总体而言，4 月信贷总量结构双双回落，显示疫情冲击下实体经济

融资需求及预期进一步走弱。前瞻地看，未来央行有望积极运用创新型货币政策工具，进一步释放利率市场化改革红利，降低实体经济综合融资成本，通过结构性再贷款支持经济中的重点领域和薄弱环节。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 田地 张巧栩)

图 1：4 月信贷增量显著下滑

信贷的季节性



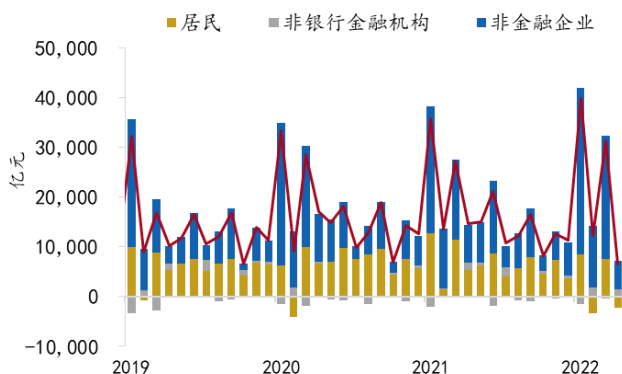
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比

新增居民部门贷款构成

图 2：新增人民币贷款及构成

新增人民币贷款及构成



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比

新增非金融企业部门贷款构成

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\\_42094](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42094)

