



# 银行业 4 月金融数据点评：开门红挤出、需求不足的延续与疫情的冲击



## 报告摘要:

社融低于预期：挤出效应+疫情冲击。4月，社融新增9102亿元，比上年同期少增9468亿元，低于预期；社融存量增速10.2%，较3月末下降。回顾历史来看，社融增量存在挤出效应，即某个月份的超预期多增往往会使得下个月份的社融增量表现不佳，而且尤以1、2月份和3、4月份表现更为明显，原因在于一月份和一季度银行往往有“开门红”的信贷投放要求，在整体信贷需求不旺的情况下一定程度上会对后续的项目储备形成透支。另外4月份叠加疫情影响，使得社融增速进一步下探。

信贷低于预期。4月新增人民币贷款出现明显放缓，人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元。除地产产业链影响信贷需求不足的情况仍在持续之外，前文分析的挤出效应同样是重要原因，即一月份和一季度银行“开门红”的要求下，在整体信贷需求不旺的情况下会对后续的项目储备形成透支。另外，长三角地区信贷量占全国的四分之一以上，因此上海的疫情冲击也是造成4月新增人民币贷款大幅下行的的重要原因。

M2增速提升：基数效应+政策支撑。M2增速提升，由3月的9.7%上升至10.5%，重返10%上方。主要由于国内稳健货币政策更加积极，先后出台一系列增量政策工具，总量+结构性工具增加基础货币投放，另外一系列税收优惠政策也使得企业存款留存量上升，同时央行上缴利润叠加财政支出加大，共同推动M2同比增速加快。而且，去年同期M2增速为近两年最低，因此4月M2的同比高增也有基数效应的因素存在。M1增速

为 5.1%，较 3 月 4.7% 有所增长，或因退税等税收优惠政策下企业现金流有所改善，但企业经营活力仍低迷，M1、M2 剪刀差有所扩大。

投资建议：4 月，在前期开门红的挤出效应、信贷需求不足延续与疫情影响等多项因素的联合冲击下，社融与信贷表现低迷。从银行的视角来看，政策面最近开始从银行自身出发捋顺信贷投放逻辑。从“价”的方面，在前期政策面鼓励存款利率浮动上限下调的基础上，近期明确了已建立存款利率市场化调整机制，即银行根据 10 年期国债收益率和 1 年期 LPR 合理调整存款利率，从降银行负债成本的维度提升银行信贷投放能力。从“量”的方面，1Q22 货币政策执行报告还提到永续债补充资本在信贷投放中的重要作用，结合政策面前期提出的降拨备补资本，外源内源相结合，从“量”的维度提升银行信贷投放能力。因此，我们仍然看好当前阶段银行板块的相对收益和绝对收益。

风险提示：资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

**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\\_41848](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41848)

