

# 社融或将见底，后续不妨乐观

## ——4月金融数据分析

### 事件概述

2022年5月13日，中国人民银行公布2022年4月份金融数据。4月新增人民币贷款6454亿元，预期1.45万亿元，前值3.13万亿元；新增社融9102亿元，预期2.03万亿元，前值4.65万亿元；社融存量同比10.2%，前值10.6%；M2同比10.5%，前值9.7%；M1同比5.1%，前值4.7%。

### 核心观点

► 受疫情扰动影响，4月社融、信贷双双走弱，大幅低于市场预期，同时信贷结构依然较差。企业端，票据仍是主要支撑，中长贷延续弱势；居民端，短期、中长期贷款同比继续大幅少增。信贷的总量弱、结构差，反映出近期疫情对于实体经济的影响在逐步显现，同时叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求下降明显。不过往后看，随着国内疫情的逐步好转，企业生产活动也将有序恢复，并且央行针对中小微、科技、绿色企业的专项再贷款等结构性政策工具也会逐步发挥作用，企业融资需求将会企稳向好，另外专项债发行节奏也会进一步加快，将对社融产生有力支撑。社融、信贷最差的时刻或将过去，后续不妨乐观一些。

### ► 新增信贷低于预期，贷款结构仍然较差

总量方面：4月新增人民币贷款6454亿元，大幅低于一致预期（WIND一致预期1.45万亿元），同比少增8246亿元；企业贷款5784亿元，同比少增1768亿元；居民贷款-2170亿元，同比少增7453亿元。

结构方面：企业端，短贷有所回落，中长期贷款延续弱势，票据仍是主要支撑项；居民端，短贷、中长贷同比均大幅少增。1) 4月企业贷款5784亿元，同比少增1768亿元，其中企业短期贷款-1948亿元，疫情扰动叠加季节性因素导致环比下降较为明显，不过同比仍多增199亿元，连续五个月保持同比多增；票据融资5148亿元，同比多增2437亿元，继续保持高增。中长期贷款2652亿元，同比少增3953亿元，企业贷款总量弱、结构差反映出疫情扰动下企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。2) 4月居民贷款-2170亿元，同比少增7453亿元。居民短贷同比少增主要与疫情扰动下居民消费场景受到较大影响有关，文旅部数据显示清明、五一假期出行人数同比下降约三成；居民中长期贷款同比少增则与购房需求延续弱势有关，部分城市陆续出台的房地产放松政策仍然难以缓解居民对于房地产市场预期转弱的趋势，另外近期疫情的多点爆发也在一定程度上抑制了购房需求。克而瑞发布的数据显示，4月百强房企单月销售金额同比增速-58.6%，降幅较3月进一步扩大。

### ► 新增社融同比少增，信贷是主要拖累项

总量方面：4月社融同比大幅少增，新增社融9102亿元（WIND一致预期2.03万亿元），同比少增9468亿元。存量社融增速10.2%，较上月回落0.4个百分点。

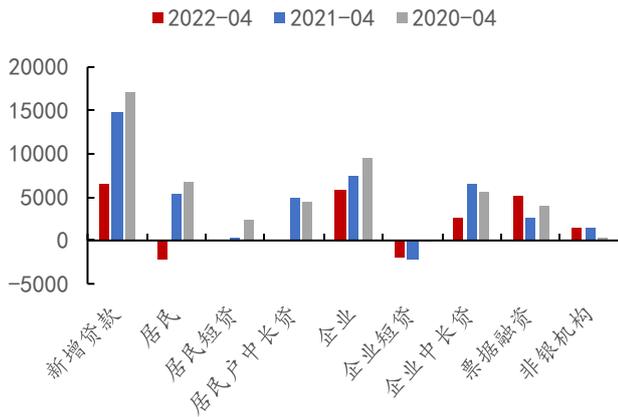
结构方面：新增信贷是主要拖累项，新增政府债、新增非标有所支撑。1) 社融口径新增人民币贷款3616亿元，同比少增9224亿元，主要与企业、居民贷款同比双双大幅少增有关。2) 直接融资变化不大，略有少增，其中企业债券净融资3479亿元，同比少增145亿元；股票融资1166亿元，同比多增352亿元；3) 政府债券净融资3912亿元，环比出现季节性下降，不过仍多于2020、2021同期，稳增长要求下，后续专项债发行节奏将会加快，政府债券仍是社融主要支撑项；4) 非标方面，压降幅度继续收窄，新增非标同比少减549亿元：其中新增委托贷款同比少减211亿元，新增信托贷款同比少减713亿元，新增未贴现承兑汇票同比多减405亿元。

### ► M1、M2同比上行，剪刀差有所扩大

4月M2同比增速10.5%，较上月回升0.8个百分点，去年基数较低以及财政支出发力推升M2增速。

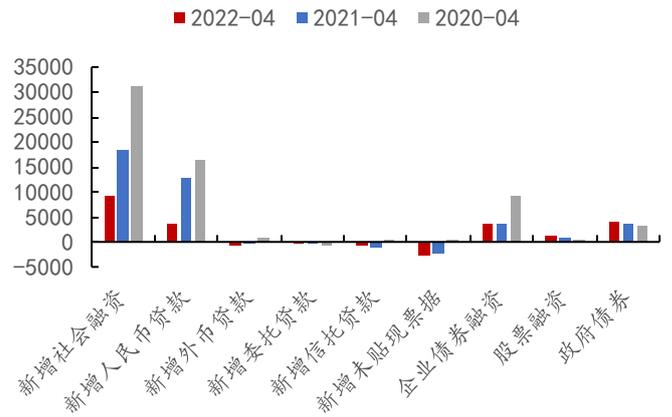
4月M1增速5.1%，较上月回升0.4个百分点。M2上行幅度大于M1，M1-M2剪刀差有所扩大，达-5.4%。

图 1 新增信贷总量弱、结构差 (亿元)



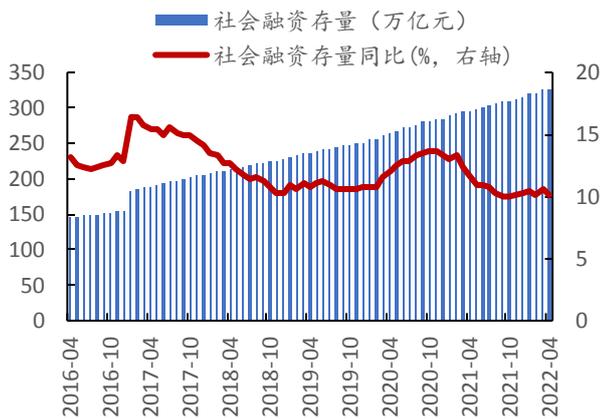
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 新增信贷是社融主要拖累项 (亿元)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 4 月社融同比增速有所回落



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 M1、M2 同比回升，剪刀差有所扩大 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

**风险提示**

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

### 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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\\_41785](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41785)

