

## 有效需求不足，如何提振？

### 事件：

5月13日，央行公布4月货币金融数据：4月，新增贷款6454亿元、同比少增8231亿元；新增社融9102亿元、同比少增9468亿元，社融存量增速10.2%、较上月回落0.4个百分点；M2同比增速10.5%，较上月上涨0.8个百分点。

### 点评：

■ 伴随疫情消退、稳增长“加力”，信用环境或重回修复通道、不必过于悲观

4月信贷社融大幅回落，与疫情干扰等紧密相关，不宜过于悲观解读。4月，新增贷款6454亿元、同比少增8231亿元，新增社融9102亿元、同比少增9468亿元，均反映出近期疫情对经济的冲击加快显现，一方面体现为疫情对生产、投资、消费等活动的阶段性干扰，另一面是中小微企业经营困难、居民收入下滑带来的需求进一步收缩。相较于前者，后者的修复或更需要政策的重点“呵护”。

居民需求延续弱势，如何有针对性的稳住地产销售和消费紧迫性上升。居民部门贷款再度出现负值，4月新增居民贷款-2170亿元、比去年同期低7452亿元，缘于疫情对居民购房、消费等活动的抑制，加快购房、消费等贷款需求的回落。一二线城市商品房供给约束、三四线城市购房需求不足，决定了稳地产需要因城施策、对症下药；而居民消费修复，有赖于场景修复、促消费措施和收入改善等。

提振企业需求亟需政策进一步“加力”，加快扩大有效投资势在必行，同时加大对中小微企业的帮扶。企业部门融资继续呈现中长贷偏弱、票据冲量的特点，4月企业中长贷同比少增近4000亿元、而票据融资较去年同期高出超5000亿元。在资金大量“滞留”金融体系下，降低实体融资成本、激发企业活力的同时，扩大有效投资带动经济走出“负反馈”，或已成为当前政策加力的重要抓手之一。

重申观点：疫情扰动或不改信用修复趋势，稳增长“加力”中、对经济不必过于悲观。伴随疫情干扰逐步减弱、物流堵点的逐步疏通，物流在持续恢复，复工复产加快推进；稳增长已逐步转向第二步项目加快施工、需求释放，经济景气最差的阶段或已过去（详情参见《疫情“积极”信号增多》、《“经济底”在即》）。

■ 常规跟踪：社融低预期主因信贷拖累；M1、M2双双回升，缘于基数等支持  
新增社融同比低预期，主因信贷拖累、其他分项变化不大。4月，新增人民币贷款3616亿元、同比少增超9200亿元、或与疫情反复等干扰等有关；其他分项变化不大、同比在正负700亿元间，其中，政府债券、股票融资、委托贷款和信托贷款同比增加170、350、210和713亿元左右，表外票据和企业债券同比略减。

企业、居民信贷双双走弱，票据连续11个月同比多增。分项中，企业中长贷、短贷分别同比少增3953亿元和多增199亿元至2652亿元和-1948亿元，票据同比增加2437亿元至5148亿元；居民中长贷、短贷分别同比减少4022亿元和3430亿元至896亿元和-3065亿元；非银贷款同比减少153亿元至1379亿元。

M1、M2双双回升，或与基数因素等有关。4月，M1、M2同比为5.1%和10.5%，分别较上月回升0.4和0.8个百分点。M1回升除与基数有关外，和降准带来的流通中现金增多也有关；存款分项中，居民、企业、非银存款同比少减8700、2350和1450亿元左右，财政存款同比少增5370亿元左右、指向财政支出发力延续。

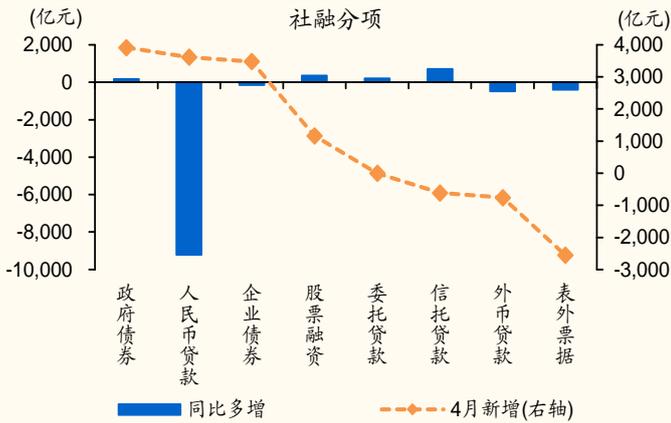
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月, 社融主要受信贷拖累



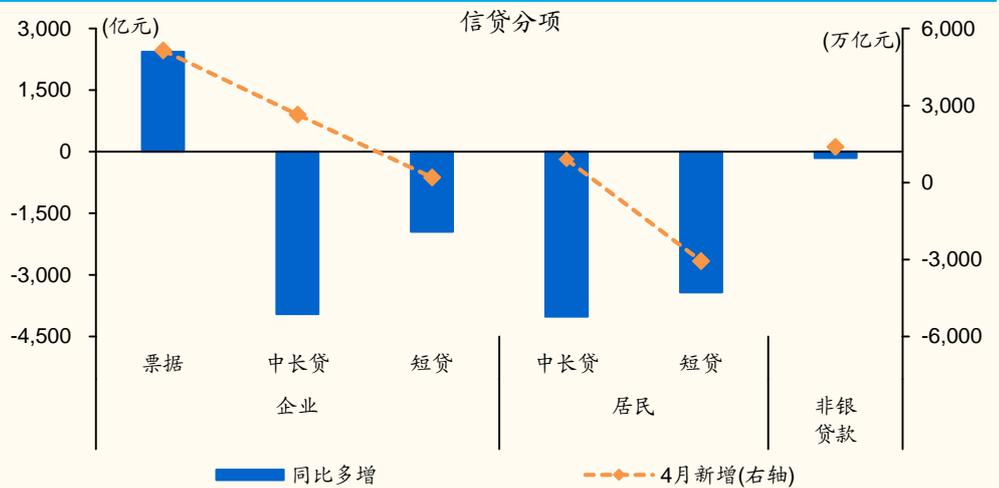
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 2022 前两月新增信贷规模创近年新高



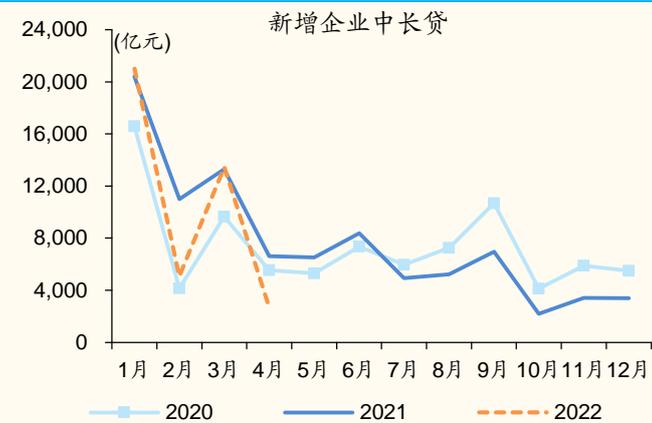
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 4月, 企业、居民信贷双双走弱



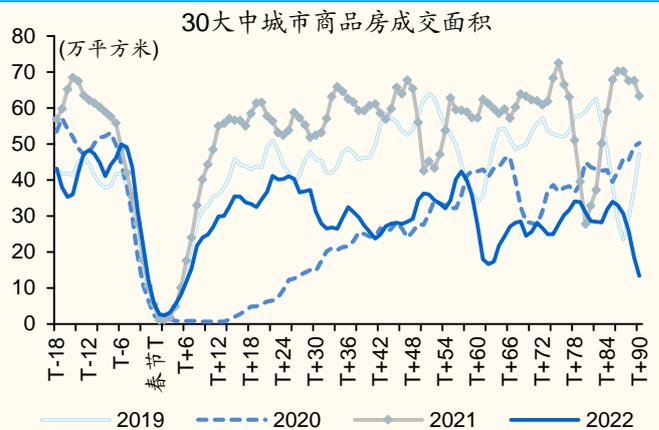
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 4月, 新增企业中长贷超季节性回落



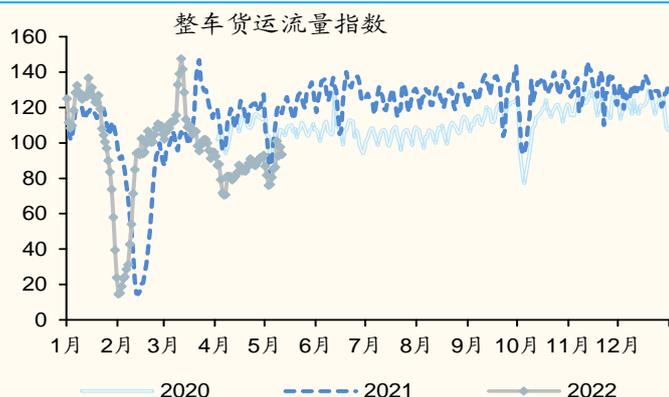
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 30大中城市商品房成交持续低迷



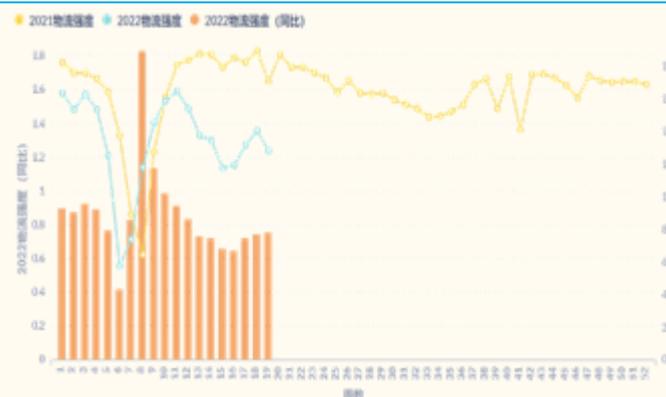
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 全国整车货运流量指数季节性回落



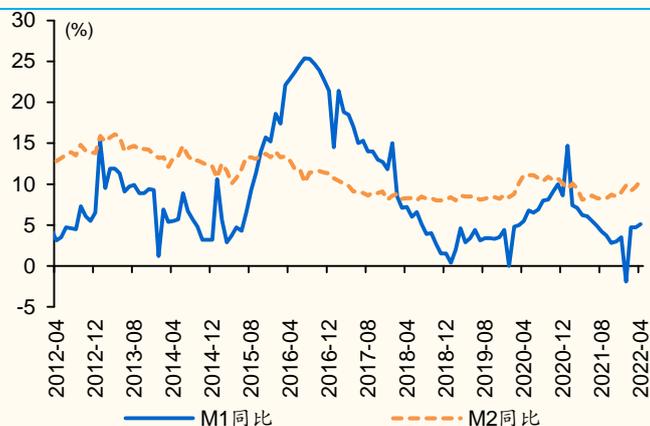
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 全国卡车物流强度季节性回落



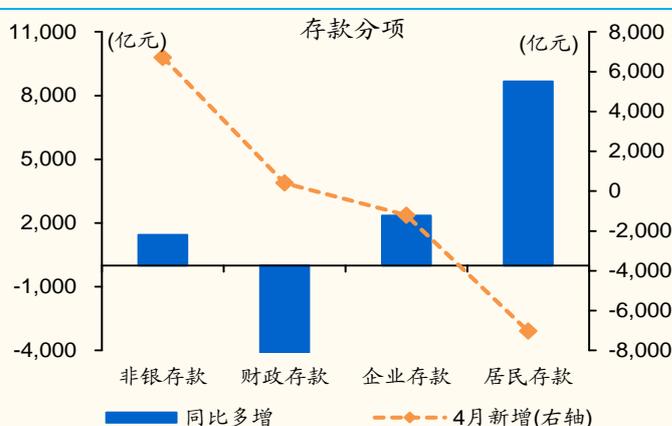
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 8: 4月, M1、M2 双双回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 4月, 居民、企业存款多增, 财政存款少增



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情反复超预期, 进一步抑制项目开工、生产经营活动等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 对项目开工、线下消费等抑制加强; 海外疫情反复, 导致全球经济活动、尤其是新兴经济体压制延续, 出口替代衰减慢。

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\\_41801](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41801)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>