

## 2023年4月金融数据点评

# 房贷低迷放大信贷淡季

### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



### 平安观点：

- **新增社融表现乏力。**继一季度“天量”投放后，2023年4月社融增长明显降温，比去年4月疫情冲击期间创下的低点仅多增2873亿元，“稳信用”压力有所显现。**社融骤降的主要拖累在于人民币信贷增势放缓**，4月降至2008年以来历史同期的次低点（仅略高于2022年同期）。**表外融资和直接融资基本延续了一季度的格局。**1) 委托贷款和信托贷款小幅正增长；未贴现银行承兑汇票较去年同期降幅收窄；2) 企业直接融资较去年同期有所下降，主因债券到期规模较大。3) 政府债融资规模同比多增，但需警惕其“后劲”。2023年提前批的剩余发行额度不及万亿，截至5月上旬尚未下发剩余批次的地方债额度，期间空档可能拖累政府债融资表现。
- **新增人民币贷款偏弱**，增量明显弱于历史同期均值。各分项从强到弱排序，企业中长期贷款>企业短期贷款>居民短期贷款>居民中长期贷款。**新增人民币贷款的最大问题仍然在于居民中长期贷款**，房地产销售不振使其增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷又雪上加霜。**但基于4月这个信贷投放传统淡季的数据，尚不能得出企业信贷需求不足的结论。**一方面，企业中长期贷款在一季度大幅高增后，4月又创历史同期新高，仍能有效发力；另一方面，表内票据维持低增长（与去年1-5月表内票据高增长形成对比），也意味着目前企业贷款需求或许尚可。**此外**，4月初以来存款利率市场化改革较快推进，这有助于缓解银行面临的净息差压力，增强其支持实体经济的可持续性，能够为企业贷款利率的进一步下调“蓄力”。
- **从货币供应量和存款数据看：**1) **M1同比小幅回升。**每年前4个月翘尾因素对M1同比走势影响较大，或是驱动其变化的主因。在贷款扩张的同时，企业存款也有边际改善。2) **M2同比增速有所回落。**4月居民资产再配置，银行理财规模重回扩张，对M2形成拖累。考虑到去年4月M2同比增速较3月抬升0.8个百分点，基数变化也有较强影响。3) **居民存款同比少增。**考虑到4月多家中小银行下调挂牌存款利率、银行理财市场火热、居民提前偿还房贷规模较高，其驱动因素更多是家庭资产的再配置，流向消费规模可能较为有限。4) **4月财政存款同比大幅多增**，但结合基建相关高频开工率和重大项目开工金额数据看，财政对实体经济支持力度可能有所减弱。从4月金融数据看，**房地产恢复仍然缓慢**，此时若财政基建支持力度不稳，可能导致中国经济环比增长动能较快衰减。
- **目前社融增速回升幅度较小**，但与名义GDP增速对比看，货币政策对实体经济的支持还是比较有力的。即便按2023年中国名义GDP增速7%-8%的情形（假设全年录得6%左右的实际GDP增速，加上1到2个点的GDP平减指数），10%的社融增速也应足够与之匹配。**我们认为，后续需通过财政加力、促进房地产修复、促进家庭超额储蓄动用等方式扩大总需求，夯实经济回升势头。**

## 一、新增社融表现乏力

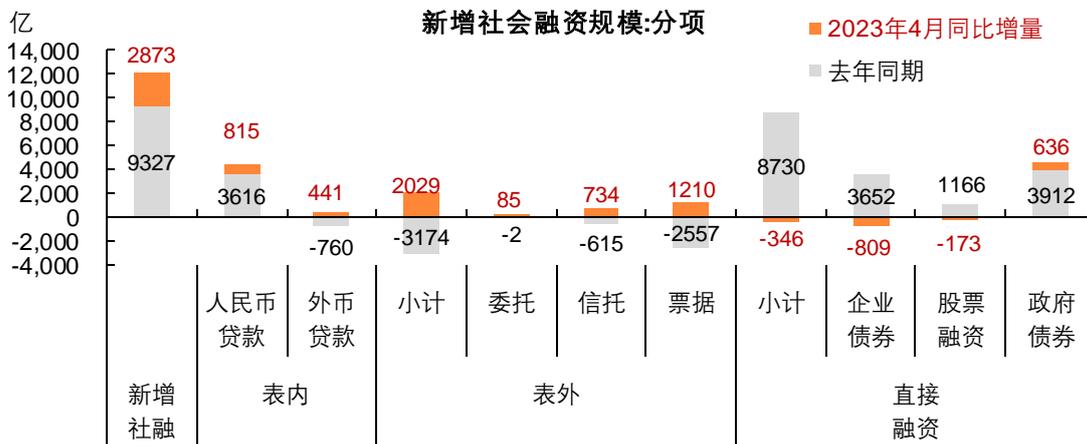
**新增社融表现乏力。**2023年4月新增社会融资规模为1.22万亿元，同比多增2873亿元；社融存量同比增速持平于上月的10%。考虑到去年同期疫情多点散发、社融一度触“冰”的低基数效应，以及今年一季度“开门红”期间社融月均同比多增8200多亿的亮眼表现，4月社融表现乏力“稳信用”压力有所显现。**从分项看：**

一方面，人民币信贷增势放缓，是4月社融骤降的主要拖累。2023年4月人民币贷款4431亿元，为2008年以来历史同期的次低点（仅较2022年同期高815亿元）。不过，得益于出口边际回暖、人民币汇率相对稳定，4月外币贷款同比有所少减。

另一方面，表外融资和直接融资基本延续了一季度的格局。

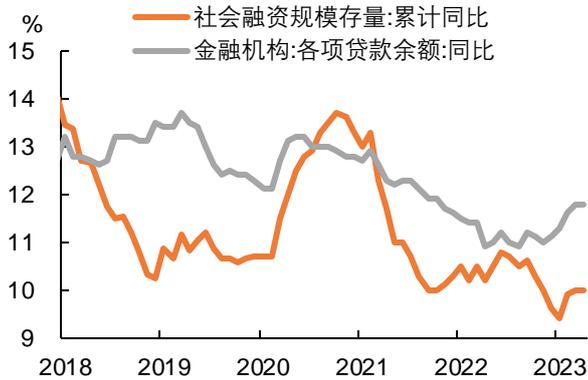
- 一，企业直接融资同比缩量，继续小幅拖累新增社融。2023年4月企业债融资、非金融企业境内股票融资分别同比少增809亿元、173亿元。今年春节后，企业贷款发行规模持续高于去年同期，但到期偿还也迎来高峰，对净融资构成拖累。截至2023年一季度末，2022年10月推出的500亿元民营企业债券融资支持工具（第二期）尚未开始投放使用，相关政策支持还有待落地。
- 二，政府债融资规模同比多增，但需警惕其“后劲”。今年前4个月，财政继续前置发力，政府债融资规模较去年同期累计多增3114亿元。以财政预算数据看，2023年政府债融资的总体规模与去年相当。但不同之处在于，2022年在3月底就已经下达剩余批次的新增地方债额度，而2023年截至5月上旬仍未下发剩余批次的地方债额度，且提前批的剩余发行额度不及万亿。如果近期下达地方债额度，按照往年节奏，经过地方政府项目额度分配、预算调整程序，剩余批次地方债可能至6月中下旬才能发出，期间的“空档”可能会拖累政府债融资表现。
- 三，表外融资同比多增，持续对社融构成小幅支撑。其中，委托贷款和信托贷款单月小幅新增，相比去年同期分别多增85亿元、少减734亿元。在表内票据贴现减少的情况下，未贴现银行承兑汇票较去年同期降幅收窄，同比少减1210亿元。

图表1 2023年4月新增社融的同比增量



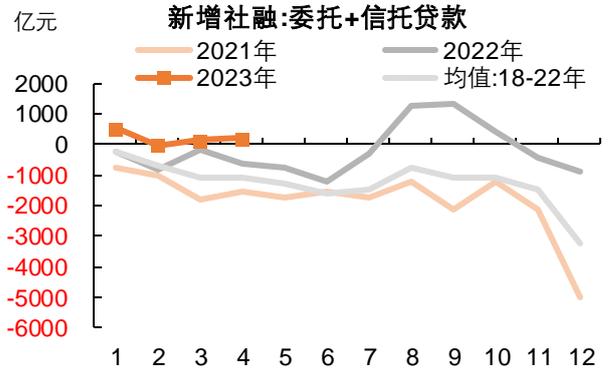
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2023年4月社融与贷款的同比增速持平于3月



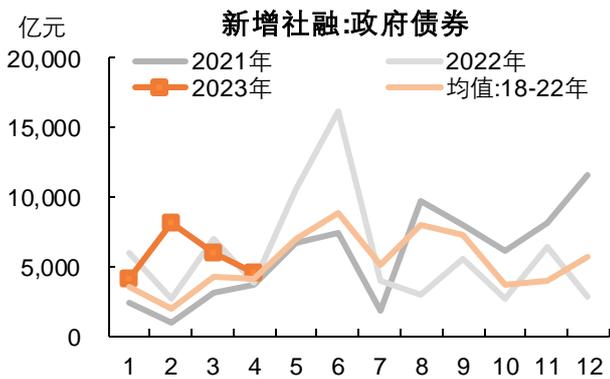
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年4月委托贷款、信托贷款融资规模增加



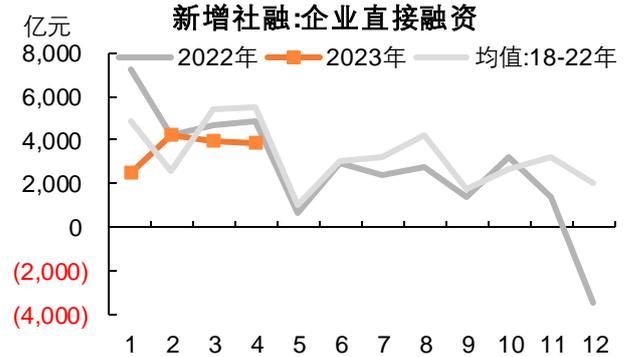
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年4月政府债券融资规模同比多增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年4月企业直接融资规模继续放缓



资料来源: wind, 平安证券研究所

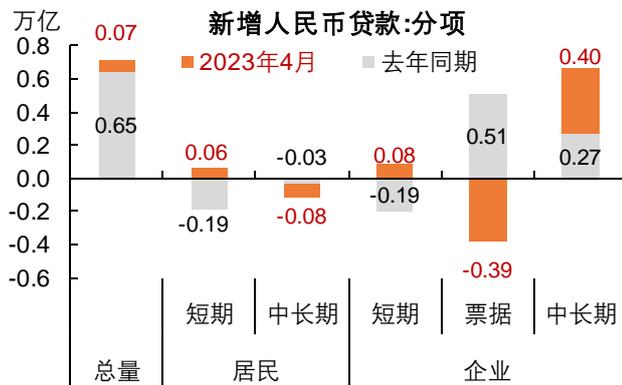
## 二、贷款拖累在居民端

2023年4月新增人民币贷款为7188亿元，比去年同期低点仅略有多增，相比18年-21年同期均值少增6237亿元。各分项从强到弱排序，“企业中长期贷款 > 企业短期贷款 > 居民短期贷款 > 居民中长期贷款”。具体地，

- 居民中长期贷款单月净偿还规模达历史新高，相比18年-21年同期均值多减5410亿元；
- 居民短期贷款同比少减，但较18年-21年同期均值多减2625亿元；
- 企业短期贷款同比多增，但略低于18年-21年同期均值；
- 企业中长期贷款延续前期亮眼表现，同比大幅多增4071亿元，且创历史同期新高。

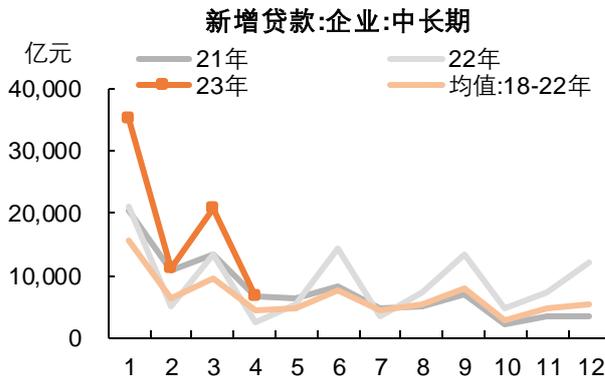
总体看，新增人民币贷款的最大问题仍然在于居民中长期贷款，房地产销售低迷使其增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷又雪上加霜。基于4月这个信贷投放传统淡季的数据，尚不能得出企业信贷需求不足的结论。一方面，企业中长期贷款在一季度大幅高增后，4月又创历史同期新高，仍然能够有效发力。另一方面，表内票据维持低增长（与去年1-5月表内票据高增长形成对比），也意味着目前企业贷款需求或许尚可。此外，4月初以来存款利率市场化改革较快推进，这有助于缓解银行面临的净息差压力，增强其支持实体经济的可持续性，能够为企业贷款利率的进一步下调“蓄力”。

图表6 2023年4月企业中长期贷款同比多增



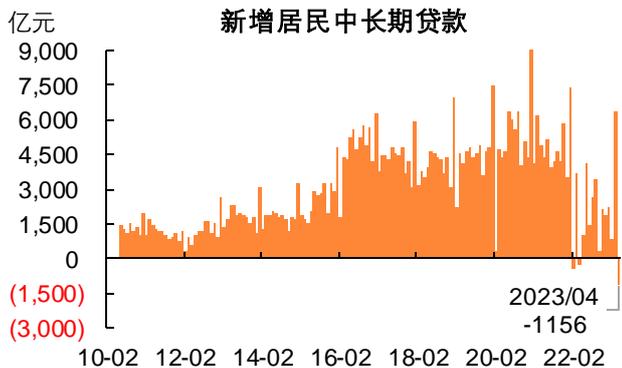
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2023年4月企业中长贷规模略高于2021年同期



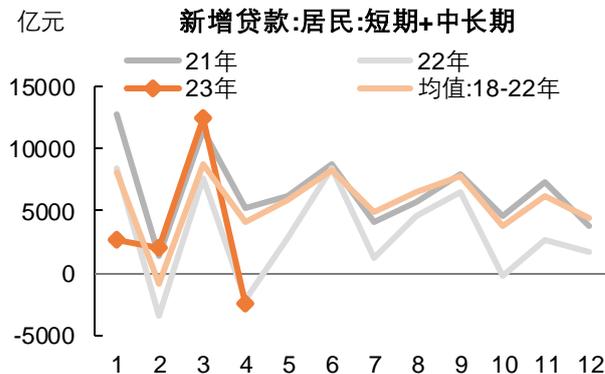
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2023年4月居民中长期贷款缩量, 至历史新低



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2023年4月新增居民贷款低于去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

### 三、居民资产再配置

**M1 同比小幅回升。**一方面, 从历史规律看, 每年前4个月翘尾因素对M1同比走势的影响较大, 这可能是驱动其变化的主要原因。另一方面, 在企业贷款扩张的同时, 企业存款也有边际改善, 4月新增规模约1408亿元, 而21年、22年4月企业存款均在减少。

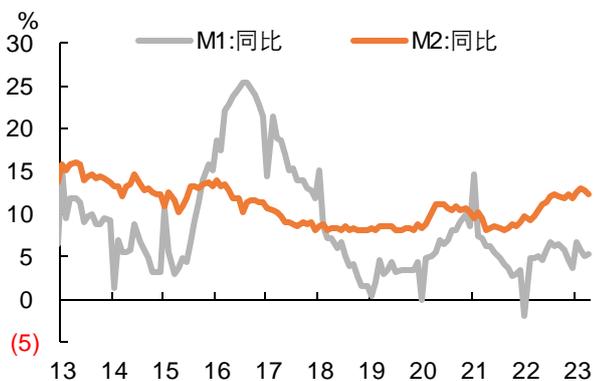
**M2 同比增速有所回落。**一方面, 4月信贷扩张乏力, 对M2的支撑不强。另一方面, 居民资产再配置, 银行理财规模重回扩张, 对M2也形成拖累。此外, 考虑到去年4月M2同比增速较3月抬升0.8个百分点, 基数的变化也有较强影响。

4月居民存款出现了2022年3月以来的首次同比少增, 其驱动因素更多是家庭资产的再配置, 流向消费的规模可能较为有限。4月以来多家中小银行下调挂牌存款利率(据融360监测数据, 4月份农商行1年、2年、3年、5年期存款平均利率分别环比下跌5BP、3BP、2.5BP、11.5BP), 而银行理财市场需求火热, 居民提前偿还房贷规模较高(4月居民中长期贷款净偿还规模达历史新高)。

值得警惕的是, 4月财政存款同比大幅多增4618亿元, 去年同期留抵退税推进存在一定影响。但结合其他指标看, 财政对实体经济的支持力度可能有所减弱, 基建投资相关的高频指标出现了下行的苗头(4月下旬以来, 全国高炉开工率、电炉开工率、独立焦化厂焦炉生产率、水泥磨机运转率、石油沥青开工率等指标环比走弱), 重大项目开工金额同环比快速下滑(据

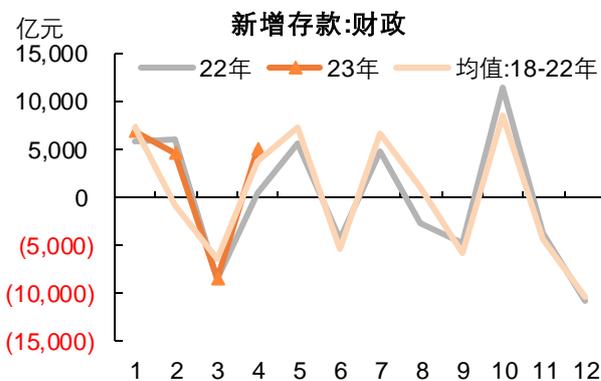
Mysteel 不完全统计，2023 年 4 月全国各地重大项目开工总投资额约 28078.26 亿元，环比下降 34.0%，不及去年同期的半数)。从 4 月金融数据看，房地产恢复仍然缓慢，此时如果财政基建支持力度不稳，可能导致中国经济的环比增长动能较快衰减。

图表10 2023 年 4 月 M1 增速提升，M2 增速下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 2023 年 4 月财政存款同比多增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层