

2023年05月12日

# 金融数据略低于预期，内部结构冷热不均

——国内观察：2023年4月金融数据

**证券分析师**

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

**证券分析师**

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

**联系人**

高旗胜

gqs@longone.com.cn

**投资要点**

- **事件：**5月11日，央行发布4月金融数据。4月M2同比12.4%，前值12.7%，M1同比5.3%，前值5.1%。新增人民币贷款7188亿元，前值为3.89万亿元。社会融资规模增量1.22万亿元，前值为5.38万亿元。社融存量增速维持在10%。
- **核心观点：**总体来看，4月金融数据略低于预期，同比表现较好有低基数的原因，而环比回落受季节性的影响，内部结构依然冷热不均，反映出的现象仍然是企业强居民弱。而消费作为经济内生增长的重要动力，如何恢复消费信心仍然可能是政策的重要发力端。从金融数据反映出的现象来看，经济恢复的方向依然确定，斜率不高。对应的货币政策总量或将保持宽松，资金利率或仍有下行空间。
- **居民贷款依旧疲软。**3月居民部门贷款减少2411亿元，同比少减241亿元。从结构上来看，短期贷款减少1255亿元，同比少减600亿元。中长期贷款减少1156亿元，同比多减824亿元。值得注意的是，居民贷款并没有因去年同期消费场景受限造成的低基数而显得偏强。尤其是居民房贷在上个月新增超过6000亿元后再次出现单月净减少的情况，一方面反映了前期积压需求的集中释放，另一方面也反映出了低利率环境下提前还贷的现象仍然存在。总体来看，居民消费以及房地产需求均仍然偏弱。
- **企业中长期贷款依旧强劲。**企业贷款增加6839亿元，同比多增1055亿元。与居民贷款表现不同，企业贷款依旧亮眼，而这可能主要仍是由于政策推动。结构上，短期贷款减少1099亿元，同比少减849亿元；中长期贷款增加6669亿元，同比多增4017亿元。制造业上，利润增速处于低位，制造业投资增速回落体现总体资本开支动力的不足。而企业中长期贷款的高增，或仍然体现在由政策主导的基建端发力，其中政策性金融工具可能仍在持续发挥重要作用。
- **社融分项多为正贡献，仅企业债券及股权融资弱于去年。**从社融结构来看，人民币贷款增加4431亿元，同比多增729亿元。4月财政政策继续发力，政府债券融资新增4548亿元，同比多增636亿元。非标融资压降规模继续降低，委托贷款、信托贷款及未贴现承兑汇票对社融均呈正贡献。企业债券融资2843亿元，同比少增809亿元，一方面城投融资监管仍然严格，另一方面低利率环境下贷款对债券融资有一定的替代作用。
- **M2M1剪刀差收窄。**M2增速回落，一方面受基数明显抬升的影响，另一方面股市以及理财市场的回暖也形成了资金的回流。但M1增速却回升0.2个百分点至5.3%，且是在去年同期基数上升的背景下，说明了企业的经营活跃度在提升，M2M1剪刀差的收窄也符合经济逐步复苏的特征。4月人民币存款减少4609亿元，同比多减5518亿元。其中住户存款减少1.2万亿元，同比多减4968亿元，可能反映居民服务消费的发力。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；一季度社融高增对全年的透支风险；海外金融市场风险引起全球系统性金融危机。

## 正文目录

1. 企业中长期贷款依旧强劲 .....	4
2. 居民贷款依旧疲软 .....	4
3. 社融分项多为正贡献，仅企业债券及股权融资弱于去年 .....	5
4. M2M1 剪刀差收窄 .....	5
5. 核心观点 .....	6
6. 风险提示 .....	6

## 图表目录

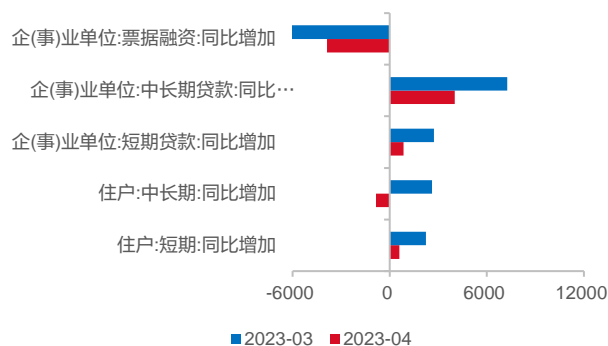
图 1 3/4 月人民币贷款同比多增结构, 亿元.....	4
图 2 企业中长期贷款季节性规律, 亿元.....	4
图 3 居民中长期贷款季节性规律, 亿元.....	5
图 4 30 大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, %.....	5
图 5 企业债券融资季节性规律, 亿元.....	5
图 6 政府债券融资季节性规律, 亿元.....	5
图 7 3/4 月存款同比多增结构, 亿元.....	6
图 8 人民币存款季节性规律, 亿元.....	6

**事件:** 5月11日, 央行发布4月金融数据。3月M2同比12.4%, 前值12.7%, M1同比5.3%, 前值5.1%。新增人民币贷款7188亿元, 前值为3.89万亿元。社会融资规模增量1.22万亿元, 前值为5.38万亿元。社融存量增速升至10%, 前值10%。

## 1. 企业中长期贷款依旧强劲

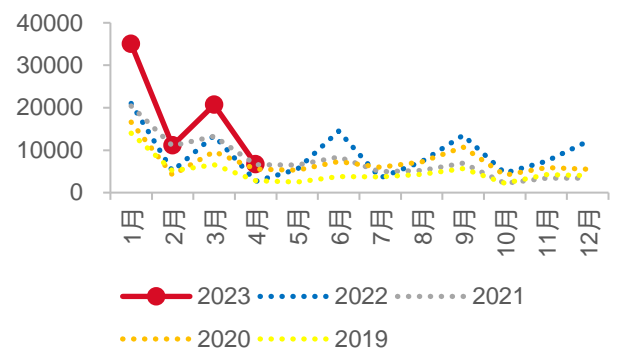
企业贷款增加6839亿元, 同比多增1055亿元。与居民贷款表现不同, 企业贷款依旧亮眼, 而这可能主要仍是由于政策推动。结构上, 短期贷款减少1099亿元, 同比少减849亿元; 中长期贷款增加6669亿元, 同比多增4017亿元。制造业上, 利润增速处于低位, 制造业投资增速回落体现总体资本开支动力的不足。而企业中长期贷款的高增, 或仍然体现在由政策主导的基建端发力, 其中政策性金融工具可能仍在持续发挥重要作用。

图1 3/4月人民币贷款同比多增结构, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

图2 企业中长期贷款季节性规律, 亿元

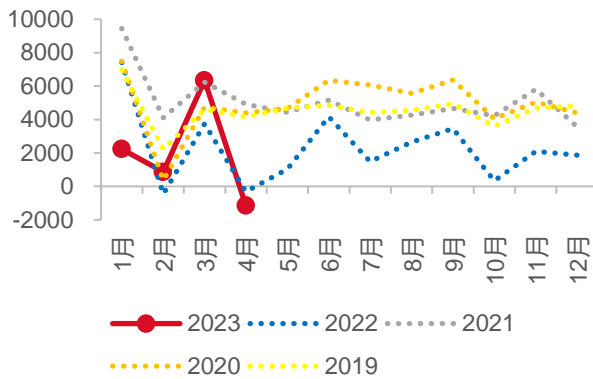


资料来源: 央行, 东海证券研究所

## 2. 居民贷款依旧疲软

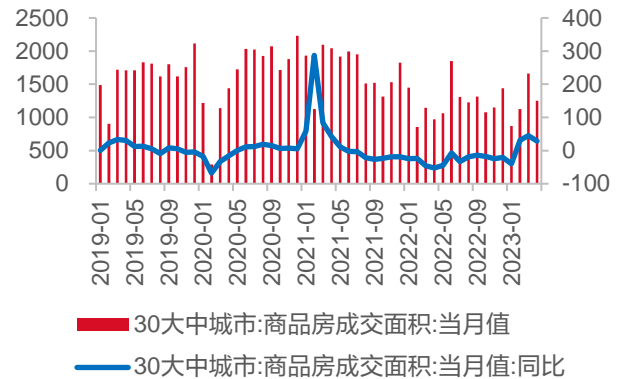
3月居民部门贷款减少2411亿元, 同比少减241亿元。从结构上来看, 短期贷款减少1255亿元, 同比少减600亿元。中长期贷款减少1156亿元, 同比多减824亿元。值得注意的是, 居民贷款并没有因去年同期消费场景受限造成的低基数而显得偏强。尤其是居民房贷在上个月新增超过6000亿元后再次出现单月净减少的情况, 一方面反映了前期积压需求的集中释放, 另一方面也反映出了低利率环境下提前还贷的现象仍然存在。总体来看, 居民消费以及房地产需求均仍然偏弱。居民贷款的下降, 表明居民消费信心还需进一步稳固。地产成交数据在4月有所回落, 根据wind数据统计, 4月30大中城市商品房成交面积1249万平方米, 同比28.4%, 环比-24.8%, 居民的购房意愿也需进一步加强。

图3 居民中长期贷款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图4 30大中城市商品房成交面积及同比，万平方米，%

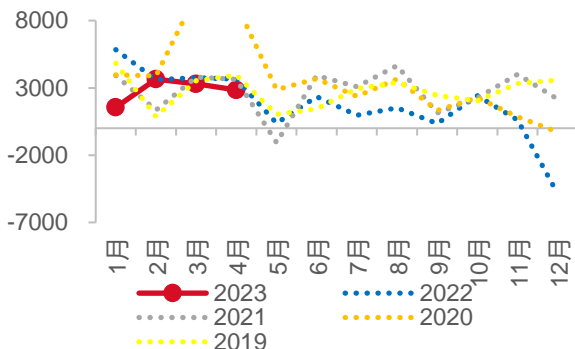


资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.社融分项多为正贡献，仅企业债券及股权融资弱于去年

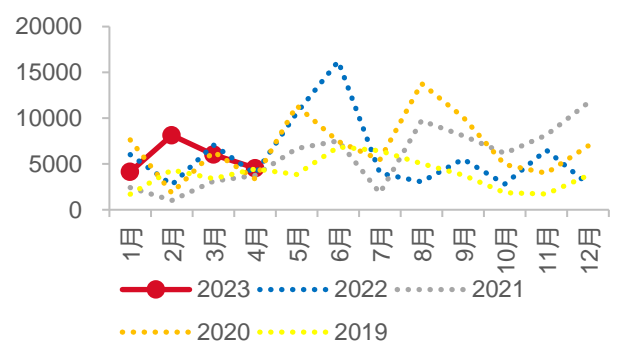
从社融结构来看，人民币贷款增加 4431 亿元，同比多增 729 亿元。4 月财政政策继续发力，政府债券融资新增 4548 亿元，同比多增 636 亿元。非标融资压降规模继续降低，委托贷款、信托贷款及为未贴现承兑汇票对社融均呈正贡献。企业债券融资 2843 亿元，同比少增 809 亿元，一方面城投融资监管仍然严格，另一方面低利率环境下贷款对债券融资有一定的替代作用。

图5 企业债券融资季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图6 政府债券融资季节性规律，亿元

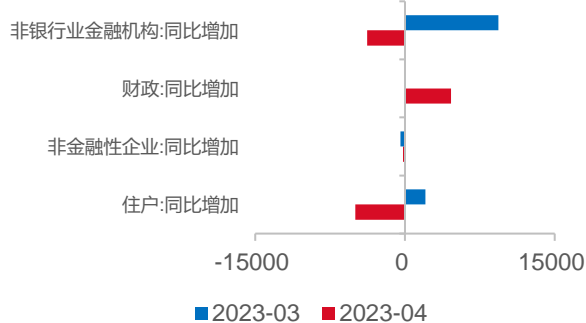


资料来源：央行，东海证券研究所

### 4.M2M1 剪刀差收窄

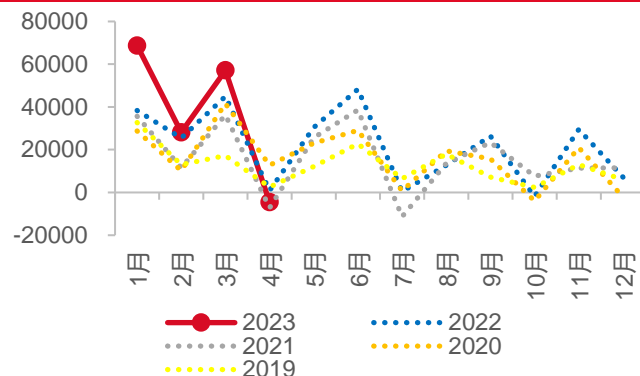
M2 增速回落，一方面受基数明显抬升的影响，另一方面股市以及理财市场的回暖也形成了资金的回流。但 M1 增速却回升 0.2 个百分点至 5.3%，且是在去年同期基数上升的背景下，说明了企业的经营活跃度在提升，M2M1 剪刀差的收窄也符合经济逐步复苏的特征。4 月人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5518 亿元。其中住户存款减少 1.2 万亿元，同比多减 4968 亿元，可能反映居民服务消费的发力。

图7 3/4月存款同比多增结构, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

图8 人民币存款季节性规律, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

## 5.核心观点

总体来看, 4月金融数据略低于预期, 同比表现较好有低基数的原因, 而环比回落受季节性的影响, 内部结构依然冷热不均, 反映出现象仍然是企业强居民弱。而消费作为经济内生增长的重要动力, 如何恢复消费信心仍然可能是政策的重要发力端。从金融数据反映出现象来看, 经济恢复的方向依然确定, 斜率不高。对应的货币政策总量或将保持宽松, 资金利率或仍有下行空间。

## 6.风险提示

稳增长政策落地不及预期, 可能会导致经济恢复不及预期。

一季度社融高增对全年的透支风险, 下半年社融增长可能不及预期。

高利率环境下, 海外金融市场风险, 引发全球系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089