

4月信贷规模回落结构稳定，社融增速继续降档

银行

事件概述：

央行公布4月金融和社融数据：4月新增人民币贷款1.47万亿元，同比少增2293亿元；人民币存款减少7252亿元，同比多减2万亿元；M2增速8.1%，同环比分别降3pct、1.3pct；M1增速6.2%，同比提高0.7pct，环比降低0.9pct。4月新增社融1.85万亿元，同比少增1.25万亿元，月末余额增速11.7%。

分析与判断：

► 4月信贷总量如期回落，中长贷投放仍保持较强度

4月新增人民币贷款1.47万亿元，虽然同比少增约2300亿元，但考虑到去年疫情扰动，对比2019及此前年份同期贷款保持多增，在一季度大幅投放后整体规模不弱。余额增速12.3%，同环比分别降低0.8和0.3个百分点，也符合我们此前的判断，即货币政策回归常态下，整体信贷投放节奏也将边际放缓。

结构来看，4月信贷投放仍以中长期为主：1) 居民贷款：4月新增5283亿元，同比少增1386亿元，主要是短贷拖累（新增365亿元，同比少增1915亿元），或与经营贷和消费贷方面的监管政策收紧有关；而居民中长贷新增4918亿元，处于月均常态水平，同比多增530亿元，多增的幅度继续放缓。**2) 企业贷款：**4月新增7552亿元，同比少增2011亿元，也主要是短贷和票据少增。对公贷款投放结构继续呈现缩短放长的格局，一方面短贷首次缩量2147亿元，虽然4月是小月，投放量仍弱于季节性，同比多减超2000亿；票据实现今年以来首次正增2711亿元；另一方面中长期贷款新增6605亿元，同比多增1058亿元。

► 4月社融延续全线少增，社融增速降至11.7%

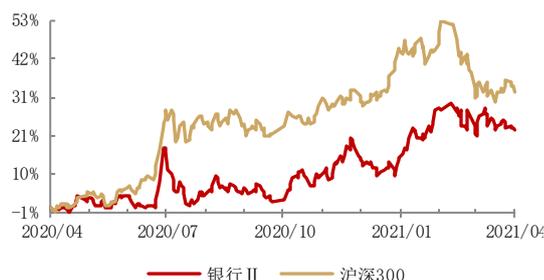
4月社融增量1.85万亿元，同比减少1.25万亿元，余额增速11.7%，同环比降0.3pct和0.6pct，是2020年以来增速首次同比回落。社融接近折半主要有高基数的原因（2019年4月增量1.67万亿元），其中信贷、直融、表外均同比少增。**1) 4月企业债和政府债分别净融资3509和3739亿元，与历年均值水平相当，但高基数下企业债同比少增超5700亿元，政府债虽小幅多增，但今年发行仍然较为滞后。2) 表外融资（委贷+信托贷款+未贴现汇票）总体缩量3693亿元，同比多减约3700亿元，信托贷款和未贴现承兑汇票缩量较多。3) 4月对实体经济发放的人民币贷款增加1.28万亿元，同比少增3439亿元。**

总体来看，4月社融增速回落在预期内，但总量或低于市场预期。贷款降温对社融的支撑力度削弱，表外和企业债缩量明显，有高基数的原因，更多还是体现了信用环境的边际收紧。从央行一季度货政执行报告定调来看，后续流动性仍将保持“合理充

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

裕”，保持“货币供应量和社融增速与名义经济增速相匹配”，社融增速将是温和缓慢回落的过程。

► M2 增速同步回落，财政支出有提升空间

4 月存款总量较少 7252 亿元，同比少增近 2 万亿元。由于去年同期企业贷款放量拉高派生存款的基数，但是和 2019 年同期相比，存款表现仍弱于季节性。主要是住户和企业存款分别压降 1.57 万亿元和 3556 亿元，分别同比少增 4100 亿元和 1.46 万亿元；而财政存款同比多增超 5000 亿元，财政支出力度存在提升空间。

M2 增速 8.1%，同环比分别降 3pct、1.3 pct；M1 增速 6.2%，同比提高 0.7pct，环比降低 0.9 pct，货币政策回归常态、以及疫情常态化经济企稳下，整体趋势符合预期。

投资建议：

整体来看，4 月信贷规模基本符合预期，结构上居民和企业贷款仍以中长期为主，票据融资填补短贷缺口；另一方面，社融规模略低于预期，表外非标走弱，企业债发行下滑、政府债也较为滞后，社融 M2 增速同步回落。

板块来看，银行一季报靓丽打开估值中枢提升空间，同时行业具备较高的业绩确定性，保障未来估值持续修复；另一方面板块指数静态 PB 仅 0.73 倍，仍具相对优势。个股层面，继续推荐招商、宁波、平安、兴业、成都、青岛等。

风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

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>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。