

2022年5月13日，央行公布金融数据，对此我们点评如下：

## ➤ 4月社融数据反映了哪些信息？

4月社融信贷总量超预期回落，且结构不佳，新增信贷大幅走弱是最主要原因，但其他分项也表现平平，无论从国股转贴现利率、非银新增信贷超季节性还是M2增速来看，均反映资金淤积在银行间市场，而未能有效投向实体经济，宽信用传导不畅。

**实体有效融资需求明显走弱**，主因国内疫情反复、部分地区实行疫情封控下实体经济所受冲击进一步加大，同时要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素导致企业尤其是中小微企业经营困难增多。**另一方面，居民贷款延续走弱**，主因疫情反复之下居民消费和就业情况持续走弱，房地产销售市场景气度仍低。

**总结来看，信贷关键变量一是疫情拐点，二是政策组合发力效果，特别是地产政策的边际调整**，在今年以来各地地产政策在逐步放宽的背景下，尽管之前地产表现走弱，但无论是央行“23”条、4月政治局会议还是央行一季度货币政策执行报告的新增表述，均给予了地产更大的灵活性和想象空间。

## ➤ 如何看待后市？

当前而言，无论是从4月走弱的社融信贷数据，还是结合当前国内外宏观图景来看，尤其是以我为主态度下，央行要“主动应对，提振信心”，总量政策显然需要更加有为，从逻辑上来判断，**货币政策进一步宽松的概率无疑在加大，降准降息均有可能**。毕竟无论是从央行“23条”、4月政治局会议还是第一季度货币政策执行报告相关表述来看，央行下一阶段的基调和重心已经很明确，那便是：“支持稳增长、稳就业、稳物价”，因此货币政策将更加主动有为：疫情防控和稳增长两手抓的同时，就业仍是底线诉求，稳物价之下通胀预计不会形成制约，因而总量政策逆周期刻不容缓；同时在疫情冲击之下部分重点行业主体经营难度加大，结构性政策也要进一步发力，毕竟目前力度并不算大。

**对于债市而言，如有降息，无疑是利好，从上述逻辑推演来看，下周调降MLF利率及LPR均有可能。但以史为鉴，保持一份审慎有必要**，毕竟当下政策力度不小，待到蓄力期满遇到疫情受控，宽信用以及市场信心的反转均将对市场形成压制。

➤ **风险提示：**1) 政策不确定性；2) 基本面超预期；3) 地缘政治冲突。



**分析师：谭逸鸣**

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

## 相关研究

- 1.利率专题：以史为鉴，2020年债市有哪些启发？
- 2.经济金融数据预测专题：供需双弱，4月经济金融数据预测
- 3.利率专题：政策调控加码，债市喜忧参半
- 4.流动性跟踪周报 20220508：本周货币市场利率普遍下行
- 5.高频数据跟踪周报 20220507：基建回暖步伐加快，猪肉价格持续回升

## 目 录

1 新增社融超预期回落，信贷是最大拖累项.....	3
2 新增信贷大幅走弱，宽信用进程不畅.....	6
3 “M2-M1”剪刀差继续走扩，主因财政支出加速.....	9
4 宽松可期，关注政策合力.....	11
5 风险提示.....	14
插图目录.....	15

2022 年 5 月 13 日，央行公布金融数据：

(1) 2022 年 4 月社会融资规模增量为 9102 亿元，比上年同期少 9468 亿元；2022 年 4 月末社会融资规模存量为 326.46 万亿元，同比增长 10.2%。

(2) 4 月份人民币贷款增加 6454 亿元，同比少增 8231 亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加 3616 亿元，同比少增 9224 亿元。

(3) 4 月末 M2 同比增长 10.5%，M1 同比增长 5.1%。

**总体来看，4 月金融数据大幅弱于市场预期，对此我们如何看待？**

## 1 新增社融超预期回落，信贷是最大拖累项

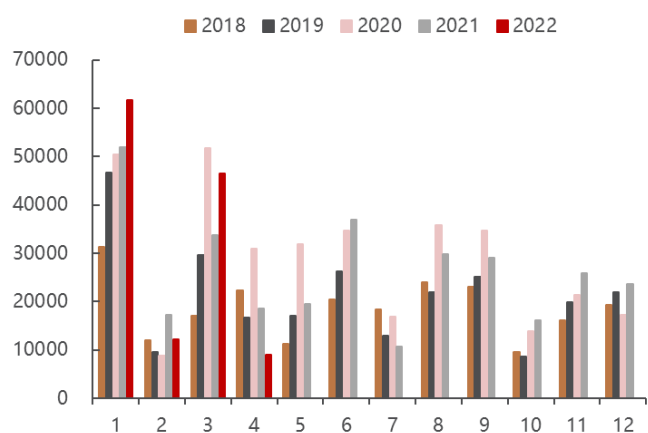
4 月新增社融 9102 亿元，同比少增 9468 亿元；社融同比增速 10.2%，较上月下行 0.4pct；社融增速（剔除政府债）9.0%，较上月下行 0.4 pct。

**其中，信贷是最大拖累项，而非标在去年低基数效应下则成 4 月社融主要支撑，此外企业债融资（不考虑 2020 年极端值）和政府债融资均呈季节性水平。**具体来看，4 月对实体经济发放的人民币贷款增加 3616 亿元，显著低于季节性水平，同比少增 9224 亿元。企业债券增加 3479 亿元，同比少增 145 亿元；政府债券增加 3912 亿元，同比多增 173 亿元；非标融资减少 3174 亿元，同比少减 519 亿元，**其中表外票据融资弱于季节性水平，同比多减 405 亿元，印证实体经济需求走弱**，4 月非标三项同比少减主要来自于信托贷款和委托贷款在低基数效应下的同比少减。

**总结来看，4 月新增社融总量大幅下降，大幅弱于市场预期，且结构不佳，主因在于新增信贷明显走弱**，反映近期国内疫情反复、部分地区实行疫情封控下实体经济所受冲击进一步加大，同时要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素导致企业尤其是中小微企业经营困难增多，**实体有效融资需求明显走弱。**

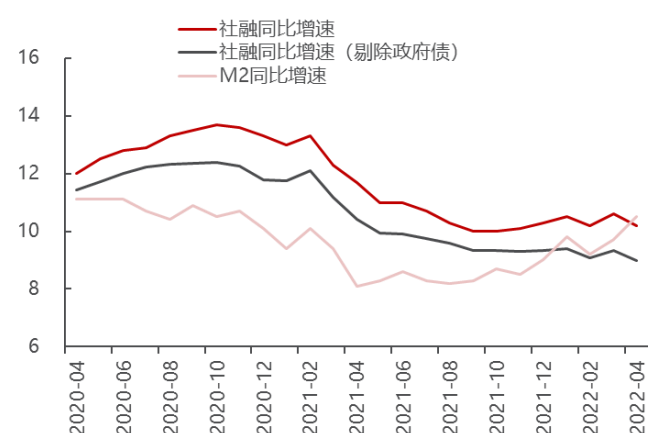
**展望未来，在各项政策发力前置下，社融或在 4 月筑底，随后有所回暖**，一方面是疫情或将逐步受控，另一方面从政策端发力来看：(1) 货币政策方面：总量上，央行将综合运用多种货币政策工具，增强信贷总量增长的稳定性；结构上，全面落实好“金融 23 条”，强化对重点领域和薄弱环节支持力度，**包括地产政策的边际调整**；价格上，充分发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低银行负债成本，进而带动降低企业融资成本；(2) 财政政策方面：一方面是预算内加杠杆继续维持政策靠前发力的节奏，**另一方面则是预算外杠杆的变化**，最主要是城投政策边际变化下相关融资或将有所改善，结合在央行“23 条”相关表述来看，其边际变化值得关注。

图 1：新增社融季节性比较（亿元）



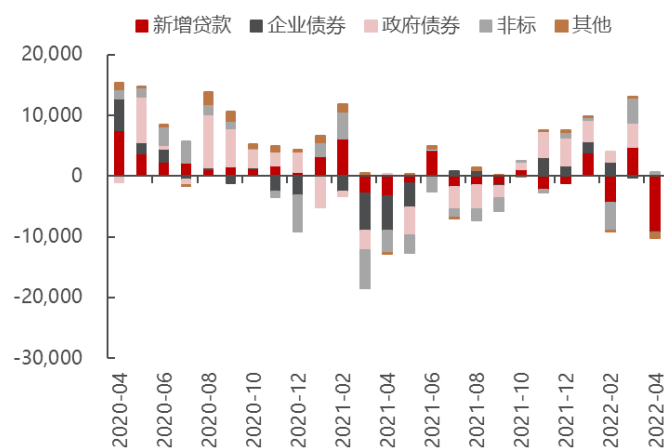
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：社融增速及 M2 增速（%）



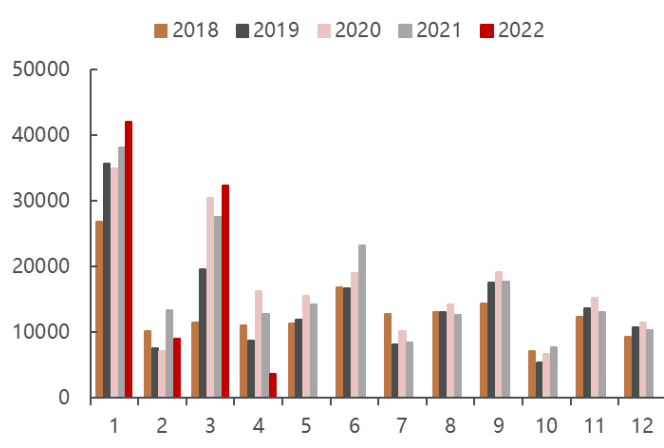
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：新增社融结构同比变动（亿元）



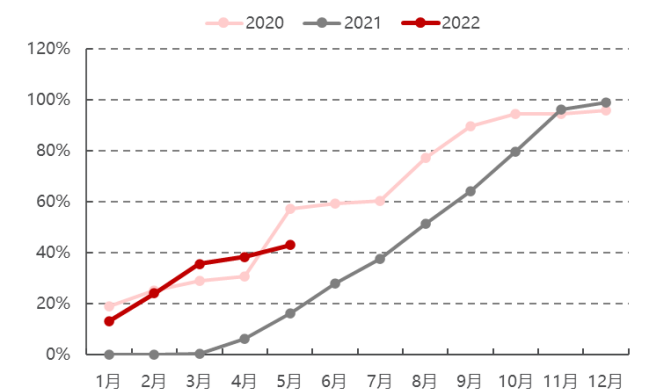
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：新增贷款季节性比较（亿元）



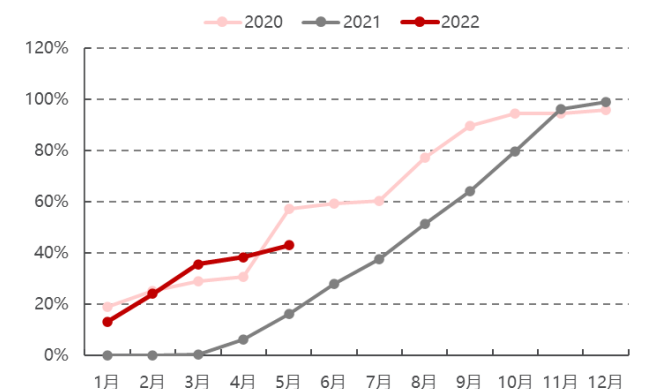
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：地方一般债发行进度（%）



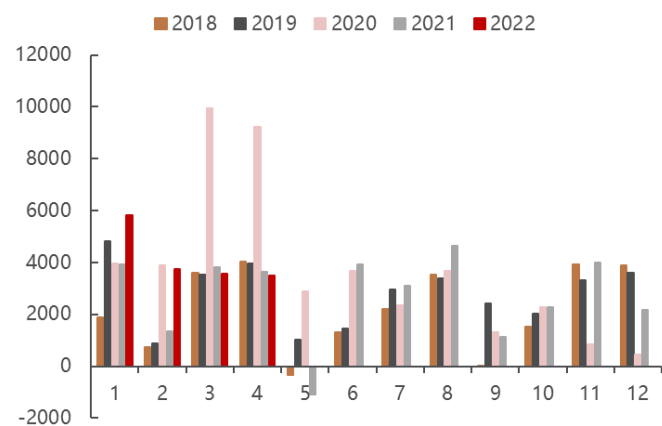
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：地方专项债发行进度（%）



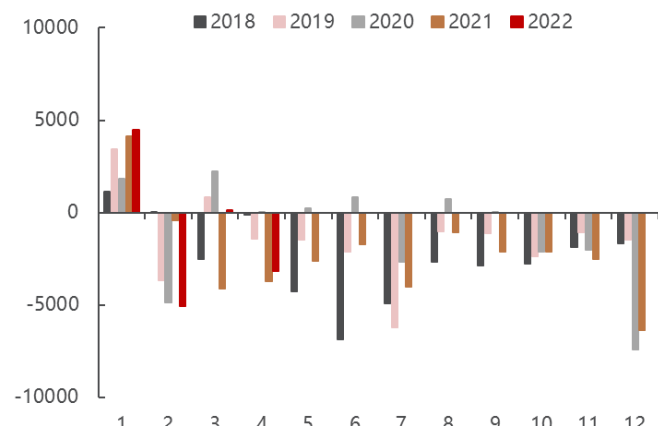
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：企业债融资季节性比较（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：非标融资季节性比较（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 新增信贷大幅走弱，宽信用进程不畅

4月新增人民币贷款6454亿元，同比少增8231亿元，各项贷款余额同比增速10.90%，较上月下行0.5 pct。其中，对实体经济发放的人民币贷款仅增加3616亿元，同比少增9224亿元。

4月新增信贷结构不佳，票据融资仍为主要支撑，企业短贷亦勉强支撑，而居民贷款及企业中长贷均形成明显拖累。具体分类型来看：

票据融资增加5148亿元，同比多增2437亿元，为4月新增信贷的主要支撑项，企业短期贷款减少1948亿元，同比少减199亿元，亦有一定支撑。结合票据利率来看，4月宽信用传导仍然受阻，且银行风险偏好较低，仍倾向于用票据进行冲量，表内票据继续对表外票据形成压制，当然这其中或许也有监管指导银行助力企业度过疫情冲击，以应对现金流紧张之困局的原因。总结来看，4月新增信贷结构不佳，仍受票据融资与企业短贷支撑，宽信用效果仍待进一步观察。

企业中长期贷款增加2652亿元，同比少增3953亿元，上月向好态势未能延续，这当中疫情是最大制约因素。那么其中，症结还是在于地产，无论是从3月数据还是4月周度数据来看，房企拿地情况仍然较差，显示投资意愿不足；另外基建或也有放缓趋势，毕竟无论从4月基建相关产品价格以及建筑业PMI回落来看，持续的疫情封控对基建投资终究是有些影响，4月基建发力或有所放缓，配套信贷融资或有所下降；制造业来看，疫情反复之下产业链供应链受阻，无疑对制造业冲击较大，主要体现为企业盈利和经营预期走弱、企业特别是中小微企业资本开支意愿延续下降，票据利率持续下行也显示宽信用传导进程并不顺畅，但即便如此，或也是4月新增信贷的最主要支撑，银保监会相关部门有关负责人5月13日亦表示，要结合宏观数据综合研判，不能与常规数据简单比较，从目前的掌握的情况来看，4月数据显示对制造业实体经济支持力度进一步加大。<sup>1</sup>

此外，非银贷款增加1379亿元，同比少增153亿元，同比少增很大一部分原因是去年基数较高，但结合季节性水平来看，4月非银贷款实际上超过季节性水平，反映资金并未投放到实体经济，而是淤积在银行间市场。

居民消费贷款减少1044亿元，同比少增1861亿元。4月消费贷款延续走弱，主因疫情反复之下居民消费意愿不足，就业情况也较为严峻，展望未来，一方面仍需观测疫情动向，另一方面则需关注一系列阶段性、组合式稳就业保民生政策，政策端诉求不容忽视。但当下来看，无论是疫情受控还是政策效果显现，均会存在一定程度的时滞，预计短期内居民短贷难以对信贷提供支撑。

住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元，主因房地产市场景气度仍低，多个城市均已下调房贷利率，但显然居民购房意愿仍有不足，展望未来，后

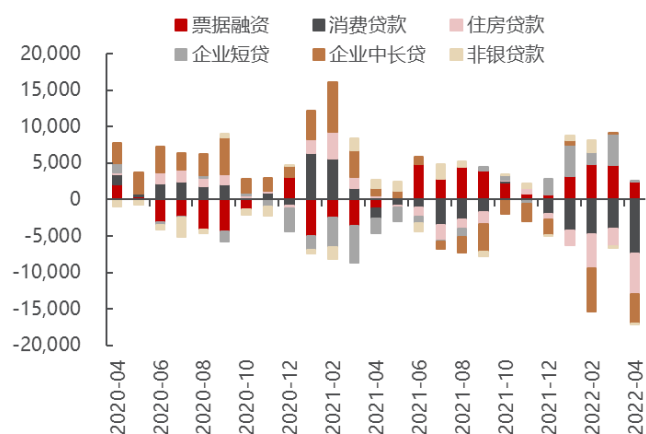
<sup>1</sup> <https://www.bjnews.com.cn/detail/1652438454169726.html>



续仍需关注地产政策边际调整及其效果。

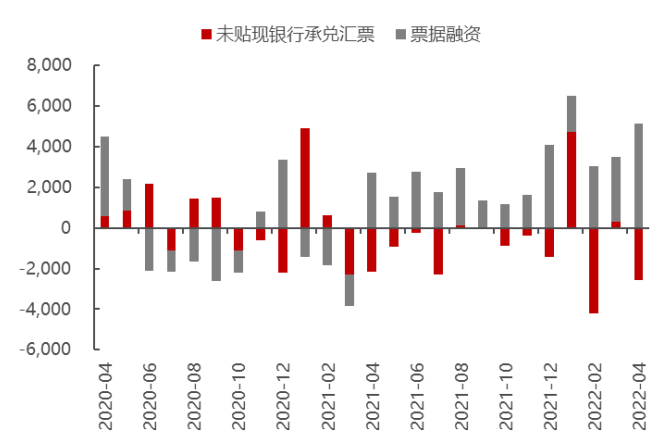
总结来看，信贷关键变量一是疫情拐点，二是政策组合发力效果，特别是地产政策的边际调整，在今年以来各地地产政策在逐步放宽的背景下，尽管之前地产表现走弱，但无论是央行“23”条、4月政治局会议还是央行一季度货币政策执行报告的新增表述，均给予了地产更大的灵活性和想象空间。

图 9：新增信贷结构同比变化（亿元）



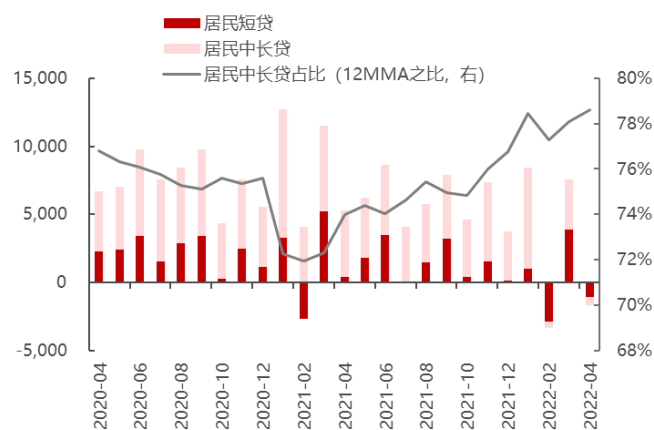
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：表内外票据融资规模比较（亿元）



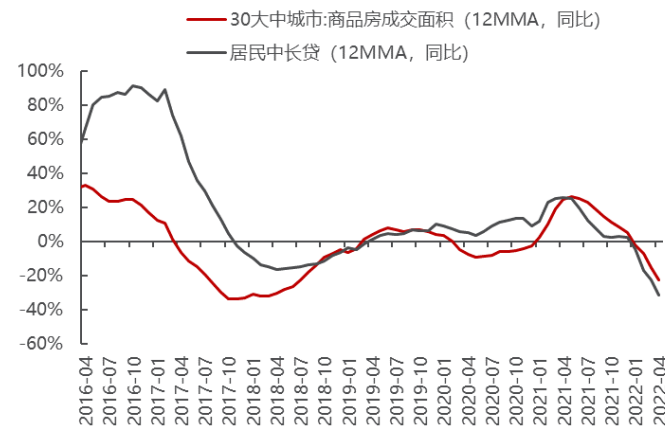
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：新增信贷结构同比变化（亿元）



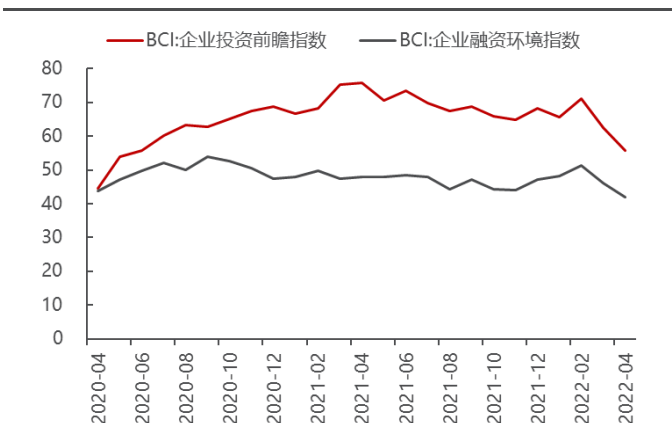
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：居民中长贷与商品房成交面积同比增速（%）



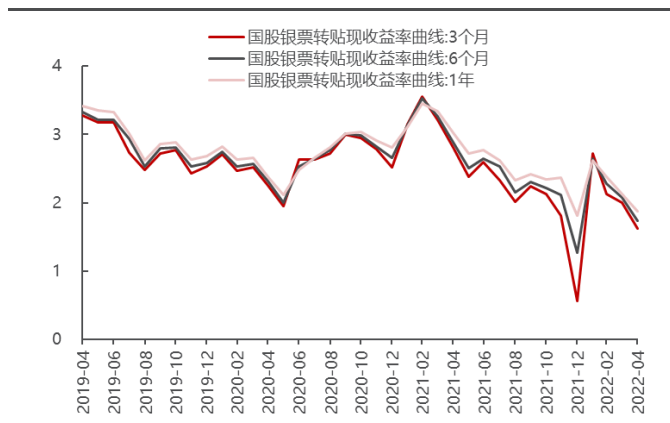
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 13：企业投资前瞻和融资环境指数（点）**



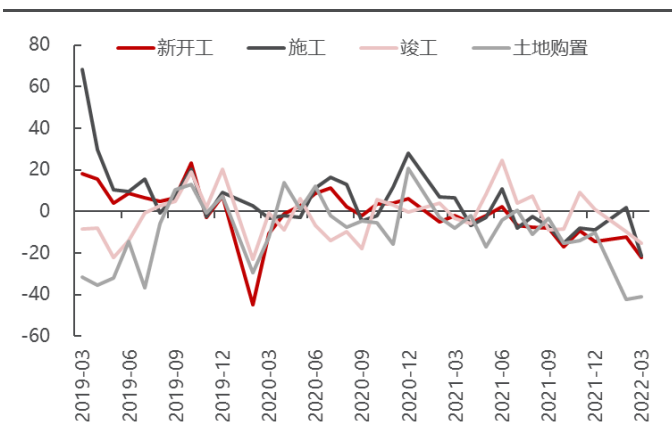
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 14：票据利率（%）**



资料来源：wind，民生证券研究院

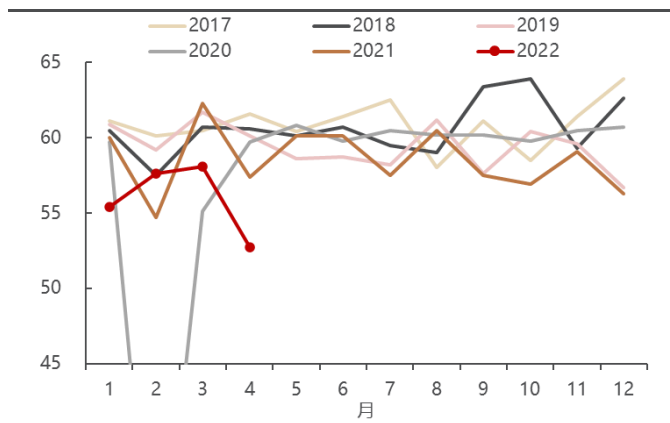
**图 15：地产投资分项当月同比（%）**



资料来源：wind，民生证券研究院

注：2021 年为两年复合增速

**图 16：建筑业 PMI 季节性（%）**



资料来源：wind，民生证券研究院



### 3 “M2-M1”剪刀差继续走扩，主因财政支出加速

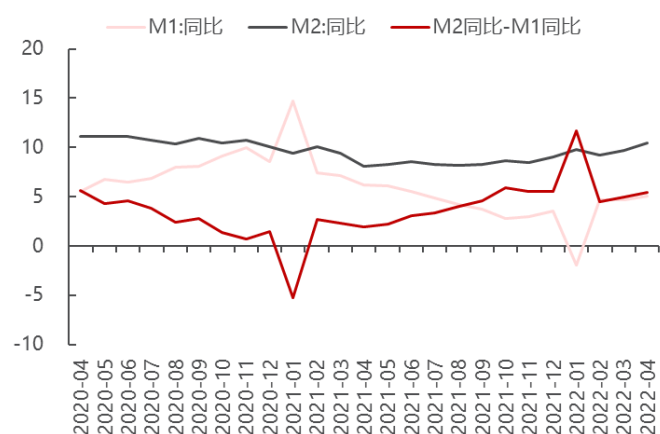
4月M2同比增速为10.5%，较上月上行0.8pct。M1同比增速为5.1%，较上月上行0.4pct。“M2-M1”剪刀差为5.4%，较上月上行0.4pct。M2-M1剪刀差进一步走扩反映当前经济活跃度低、资金活性及内生动能不足。**M1上行，主因或还是在于当前疫情反复叠加房地产销售市场景气度仍较差，居民消费及购房意愿不强。而M2增速上行，明显与社融增速走向背离，这一方面反映当前财政支出力度加大，另一方面反映银行资金更多地投向了非银，淤积在银行间市场，而未能投向实体经济。**

4月人民币存款增加909亿元，同比多增8161亿元。各项存款同比增速10.4%，较上月上行0.4pct。

具体来看，居民存款减少7032亿元，同比少减8668亿元；非金融企业存款减少1210亿元，同比少减2346亿元，一定程度上反映宽信用并非没有效果；财政存款增加410亿元，同比少增5367亿元，反映财政支出力度继续加大，M2上行也反映了这一点。

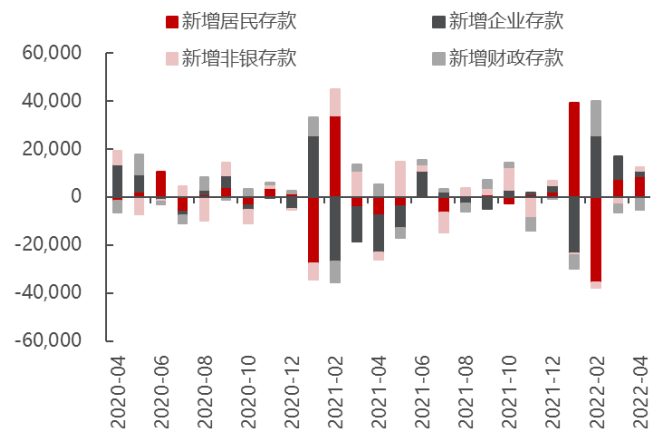
往后看，随着财政积极发力、专项债发行在监管要求下进一步加速，财政存款或将呈现弱于同比的情形；非银存款增加6716亿元，同比多增1448亿元，如前所述，主因银行资金更多地投向了非银。

图 17：M1、M2 增速及剪刀差（%）



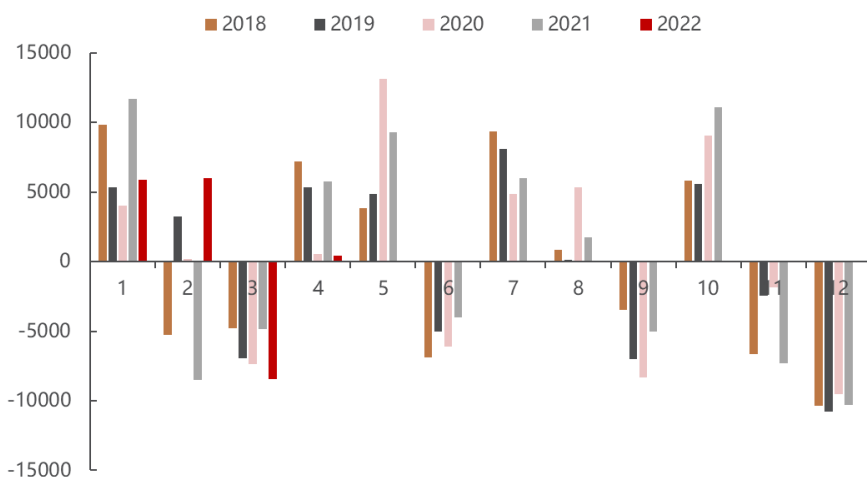
资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：存款结构同比变化（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：财政存款季节性比较（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 4 宽松或已在途，关注政策合力

4 月社融信贷总量超预期回落，且结构不佳，**新增信贷大幅走弱是最主要原因**，但其他分项也表现平平，无论从国股转贴现利率、非银新增信贷超季节性还是 M2 增速来看，均反映资金淤积在银行间市场，**而未能有效投向实体经济，宽信用传导不畅。**

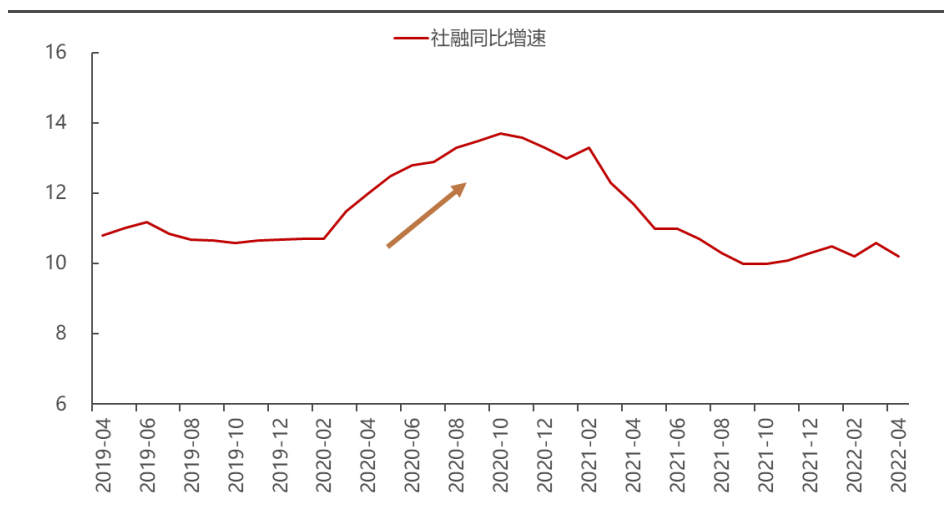
**实体有效融资需求明显走弱**，主因国内疫情反复、部分地区实行疫情封控下实体经济所受冲击进一步加大，同时要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素导致企业尤其是中小微企业经营困难增多。**另一方面**，居民贷款延续走弱，主因疫情反复之下居民消费和就业情况持续走弱，房地产销售市场景气度仍低。

**总结来看，当前信贷关键变量一是疫情拐点，二是政策组合发力效果，特别是地产政策的边际调整**，在今年以来各地地产政策在逐步放宽的背景下，尽管之前地产表现走弱，但无论是央行“23”条、4 月政治局会议还是央行一季度货币政策执行报告的新增表述，均给予了地产更大的灵活性和想象空间。

**当前而言，无论是从 4 月走弱的社融信贷数据，还是结合当前国内外宏观图景来看，尤其是以我为主态度下**，央行要“主动应对，提振信心”，总量政策显然需要更加有为，从逻辑上来判断，货币政策进一步宽松的概率无疑在加大，**降准降息均有可能**。毕竟无论是从央行“23 条”、4 月政治局会议还是第一季度货币政策执行报告相关表述来看，**央行下一阶段的基调和重心已经很明确**，那便是：“支持稳增长、稳就业、稳物价”，**因此货币政策将更加主动有为**：疫情防控和稳增长两手抓的同时，就业仍是底线诉求，稳物价之下通胀预计不会形成制约，因而总量政策逆周期刻不容缓；同时在疫情冲击之下部分重点行业主体经营难度加大，结构性政策也要进一步发力，毕竟目前力度并不算大。

**对于债市而言，如有降息，无疑是利好**，从上述逻辑推演来看，下周调降 MLF 利率及 LPR 均有可能。**但以史为鉴，保持一份审慎有必要，毕竟当下政策力度不小**，待到蓄力期满遇到疫情受控，宽信用以及市场信心的反转均将对市场形成压制。

图 20：社融同比增速（%）



资料来源：wind，民生证券研究院。

**图 21：央行“23 条”强化对重点领域和薄弱环节支持力度**

针对对象	具体内容
实体经济	保持流动性合理充裕。通过 <b>公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具</b> ，提供充足流动性，引导金融机构扩大贷款投放，增强信贷总量增长的稳定性。充分发挥贷款市场报价利率改革效能，促进企业综合融资成本稳中有降，推动金融机构向实体经济合理让利。人民银行分支机构对受到疫情实质影响的金融机构，可根据实际情况适当提高存款准备金考核的容忍度。
受疫情影响较大的行业	为受疫情影响较大的行业提供差异化的金融服务。 <b>用好支农支小再贷款、再贴现政策，适时增加支农支小再贷款额度</b> ，引导地方法人金融机构加大对受疫情影响较大的住宿餐饮、批发零售、文化旅游等接触型服务业及其他有前景但受疫情影响暂时困难行业的支持力度。 加强与商务、文化旅游、交通运输等行业主管部门的信息共享，组织开展多种形式的政银企对接活动，帮助银行提升客户获取、风险评价和管控能力，针对企业特点开发动产质押和信用贷款产品。 提供便捷金融市场服务。金融市场基础设施要进一步优化发行、交易、清算、结算等服务，提供多种服务渠道，调整部分业务开展方式，强化服务保障。中国银行间市场交易商协会、银行间市场清算所股份有限公司等要利用前期已建立的“绿色通道”， <b>对受疫情影响较大的发债企业，简化业务流程</b> ，适度放宽信息披露制式要求，加大支持力度。
小微企业	加大对小微企业等受困市场主体的金融支持力度。 <b>发挥好普惠小微贷款支持工具作用</b> ，2022年1月1日至2023年6月末， <b>按照地方法人金融机构普惠小微贷款余额增量的1%提供激励资金，鼓励金融机构稳定普惠小微贷款存量，扩大增量</b> 。将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理，自2022年起，原用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度继续滚动使用，必要时可再进一步增加，引导金融机构提升信用贷款和首贷户比重。 金融机构要推广主动授信、随借随还贷款模式，更好满足小微企业用款需求。要细化优化内部资金转移定价、不良容忍度、尽职免责、绩效考核等要求，优化信贷资源配置，强化金融科技赋能，加快提升小微企业金融服务能力。要按市场化原则， <b>通过提供中长期贷款、降低利率、展期或续贷支持等方式，积极支持受困企业抵御疫情影响</b> ，不得盲目限贷、抽贷、断贷。要积极主动对接信平台有关的金融、政务、公用事业、商务等不同领域的涉企信用信息，缓解银企信息不对称，提高融资效率。
重点地区和受困人群 灵活就业主体	提高对重点地区和受困人群的金融服务质效。金融机构要通过 <b>调整区域融资政策、内部资金转移定价、实施差异化的绩效考核办法</b> 等措施，提升受疫情严重地区的金融供给水平。 对因感染新冠肺炎住院治疗或隔离人员、疫情防控需要隔离观察人员以及受疫情影响暂时失去收入来源的人群，金融机构要及时优化信贷政策，区分还款能力和还款意愿，区分受疫情影响的短期还款能力和中长期还款能力， <b>对其存续个人住房贷款，灵活采取合理延后还款时间、延长贷款期限、延迟还本等方式调整还款计划予以支持</b> 。对出租车司机、网店店主、货车司机等灵活就业主体，金融机构可比照个体工商户和小微企业主， <b>加大对其经营性贷款支持力度</b> 。
农业	全力做好粮食安全和重要农产品产销的金融保障。 <b>用好支农再贷款、再贴现工具，适时增加再贷款额度</b> ，引导地方法人金融机构加大对涉农主体的支持力度。围绕春耕备耕、粮食流通仓储加工等全产业链，制定差异化信贷支持措施。发挥政策性银行作用，及时保障中央储备粮信贷资金供给。鼓励金融机构参与粮食市场化收购，主动对接收购加工金融需求。金融机构要加大对大豆、油料等重要农产品生产、购销、加工等环节信贷投放力度，加强对种源等农业关键技术攻关金融保障。
能源供应	做好煤炭等能源供应的金融服务。 <b>优化支持煤炭清洁高效利用专项再贷款</b> ，合理满足煤炭安全生产建设、发电企业购买煤炭、煤炭储备等领域需求，保障电力煤炭等能源稳定供应。 <b>抓实破碳排支持工具落地</b> ，加大对大型风电光伏基地及周边煤电改造升级的支持力度，在确保能源供应安全的同时，支持经济向绿色低碳转型。
运输业	加大对物流航运循环畅通的金融支持力度。金融机构要主动跟进和有效满足运输企业融资需求。 <b>对承担疫情防控和应急运输任务较重的物流企业开辟“绿色通道”，优化信贷审批流程，提供灵活便捷金融服务</b> 。对于因疫情影响偿还贷款暂时困难的运输物流企业和货车司机，支持金融机构科学合理给予 <b>贷款展期和续贷安排。要用好用足民航应急贷款等工具，多措并举加大对航空公司和机场的信贷支持力度</b> 。
科技	强化产业链供应链核心企业金融支持。 <b>设立科技创新再贷款，对符合条件的科技创新贷款提供再贷款支持</b> ，引导金融机构加大对企业科技开发和技术改造的支持力度。建立信贷、债券融资对接机制，引导金融机构快速响应产业链核心及配套企业融资需求。规范发展供应链金融业务，发挥供应链票据等金融工具和应收账款融资服务平台作用，支持供应链企业融资。
基础设施建设	加大对有效投资等金融支持力度。开发性、政策性银行要结合自身业务范围， <b>加大对重点投资项目的资金支持力度</b> 。金融机构要主动对接重大项目，加大对水利、交通、管网、市政基础设施等领域惠民、补短板项目和第五代移动通信（5G）、工业互联网、数据中心等新型基础设施建设的支持，推动新开工项目尽快开工，实现实物工作量。 <b>要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资</b> 。要在风险可控、依法合规的前提下， <b>按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施</b> 。做好民间投资、政府和社会资本合作的金融支持工作。金融机构对信贷增长缓慢的省（区）新增贷款占比要稳中有升。
民营企业	积极支持民营企业健康发展。坚持“两个毫不动摇”，对国有经济和民营经济在贷款、债券融资政策等金融政策上一视同仁。鼓励金融机构与民营企业构建中长期合作关系，制定民营企业年度服务目标，充分满足民营经济合理金融需求，进一步提高新发放企业贷款中民营企业贷款占比。 发挥国家融资担保基金引领作用，鼓励有条件的地方设立民营企业贷款风险补偿 <b>专项资金或信用保证基金，重点为首贷、转贷、续贷等提供增值服务</b> 。完善民营企业债券融资支持机制，鼓励金融机构加大民营企业债券投资力度。
房地产企业	完善住房领域金融服务。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标， <b>因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求</b> ，促进当地房地产市场平稳健康发展。 金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放。商业银行、金融资产投资公司等要做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务，稳妥有序开展并购贷款业务，加大并购债券融资支持力度，积极提供兼并收购财务顾问服务。 金融机构要在风险可控基础上， <b>适度加大流动性贷款等支持力度</b> ，满足建筑企业合理融资需求，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持建筑企业融资连续稳定。
平台企业金融	引导平台企业依法合规开展普惠金融业务。在推动平台企业网络金融业务规范健康发展的基础上，发挥平台企业金融服务的积极作用。支持平台企业运用互联网技术，优化场景化线上融资产品，向平台商户和消费者提供非接触式金融服务。鼓励平台企业充分发挥获客、数据、风控和技术优势， <b>加大对“三农”、小微领域的首贷、信用贷支持力度</b> 。引导平台企业稳步降低利息和收费水平，为受疫情影响的贷款客户提供延期还本付息服务，最大化惠企利民。督促平台企业规范开展与金融机构业务合作，赋能金融机构加快数字化转型，提升金融服务效率和覆盖面。
消费和新市场群体	加强对重点消费领域和新市民群体的金融服务。 <b>设立普惠养老专项再贷款，对符合条件的普惠养老贷款提供再贷款支持</b> ，加大对普惠养老机构等的金融支持力度。引导金融机构规范发展消费信贷产品和服务，加大对医疗健康、养老托育、文化旅游、新型消费、绿色消费、县域农村消费等领域的支持力度。鼓励金融机构丰富汽车等大宗消费金融产品，满足合理消费资金需求。 金融机构要用好 <b>创业担保贷款政策</b> ，围绕新市民创业形态、收入特点、资金需求，丰富信贷产品供给，降低新市民融资成本，激发新市民创业就业活力。积极创新针对新市民消费、职业技能培训、子女教育、健康保险、养老保障、住房等领域的金融产品和服务，提升基础金融服务的均等性和便利性。
中小微外贸企业	加大出口信用保险支持力度。发挥 <b>出口信用保险增信保障作用，引导保险机构做好对中小微外贸企业的金融服务</b> ，进一步提高保险理赔效率。深化政保银企四方合作，通过跨境金融服务平台“出口信保单融资”应用场景，提供更丰富的跨境贸易背景信息和更便捷的核验服务，精准服务外贸企业，扩大保单融资规模。

资料来源：wind，民生证券研究院

## 5 风险提示

- 1、**政策不确定性**：货币政策、财政政策超预期变化；
- 2、**基本面超预期**：疫情发展、经济基本面超预期变化；
- 3、**地缘政治冲突**：地缘政治冲突发展态势存在不确定性，或将加剧金融市场动荡。

## 插图目录

图 1：新增社融季节性比较（亿元） .....	4
图 2：社融增速及 M2 增速（%） .....	4
图 3：新增社融结构同比变动（亿元） .....	4
图 4：新增贷款季节性比较（亿元） .....	4
图 5：地方一般债发行进度（%） .....	4
图 6：地方专项债发行进度（%） .....	4
图 7：企业债融资季节性比较（亿元） .....	5
图 8：非标融资季节性比较（亿元） .....	5
图 9：新增信贷结构同比变化（亿元） .....	7
图 10：表内外票据融资规模比较（亿元） .....	7
图 11：新增信贷结构同比变化（亿元） .....	7
图 12：居民中长贷与商品房成交面积同比增速（%） .....	7
图 13：企业投资前瞻和融资环境指数（点） .....	8
图 14：票据利率（%） .....	8
图 15：地产投资分项当月同比（%） .....	8
图 16：建筑业 PMI 季节性（%） .....	8
图 17：M1、M2 增速及剪刀差（%） .....	9
图 18：存款结构同比变化（亿元） .....	9
图 19：财政存款季节性比较（亿元） .....	10
图 20：社融同比增速（%） .....	12
图 21：央行“23 条”强化对重点领域和薄弱环节支持力度 .....	13



## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001