

4月金融数据点评

信用修复的阶段性低点

4月新增社融9102亿元，较去年同期少增9468亿元，较3月少增3.74万亿元，低于市场预期。4月社融存量同比增长10.2%，较3月下降0.4个百分点。

- 人民币贷款走弱对社融造成明显拖累。4月社融各个分类当中，表内融资较去年同期少增9712亿元，表外融资同比少减519亿元，直接融资同比多增207亿元，其中直接融资与政府债券保持平稳态势，形成了本月社融主要支撑。具体来看，新增人民币贷款3616亿元，同比少增9224亿元，环比少增2.87万亿元，大幅低于市场预期，是主要的拖累项。企业债、股票融资保持平稳，政府债融资环比有所放缓，但与去年同期较为接近。
- 宽松的货币环境下企业债融资保持平稳。从社融存量结构来看，2022年4月与3月相比，人民币贷款占比较3月下降了0.04%，企业债融资占比上升0.05%，政府债券占比上升0.08%；与去年同期相比，政府债券、人民币贷款、股票融资占比均保持上升态势。企业债环比占比变化由负转正，主要受益于4月资金面持续充裕。
- M2、M1同步回升，M2-M1剪刀差小幅走阔。4月M2同比增长10.5%，较3月上升0.8个百分点；M1同比增长5.1%，较3月上升0.4个百分点；M0同比增长11.4%，较3月上升1.5个百分点。4月M2增速高于预期，一方面则受到央行利润上缴影响，财政提前支出形成货币投放增加，另一方面或受到汇率贬值影响，导致出口企业换汇需求减弱。
- 企业端票据延续冲量，居民端全面走弱。4月新增贷款6454亿元，较去年同期少增8246亿元，其中居民贷减少2170亿元，较去年同期少增7453亿元，企业贷新增5784亿元，较去年同期少增1768亿元。4月贷款数据总量和结构均呈现弱势：一方面，企业端中长贷同比少增3953亿元，短贷同比少减199亿元，票据融资同比多增2437亿元，反映出企业中长期融资需求大幅滑坡且票据冲量现象仍旧严重，目前银行端贷款压力仍然不低；另一方面，居民端住房贷款、消费贷款、经营贷款分别减少605亿元、1044亿元、521亿元，则说明4月消费和地产的同步疲弱。
- 结存利润上缴进度靠前发力，支撑居民和企业存款。3月新增存款909亿元，较去年同期多增8161亿元，其中居民存款减少7032亿元，较去年同期少减8668亿元，企业存款减少1210亿元，较去年同期少减2346亿元。其中居民和企业存款3月均呈现同比多增，4月均呈现同比少减，一定程度上受到央行提前上缴利润和财政支出提前发力的影响。
- 总体看来，本月金融数据不及预期基本上源于信贷全面走弱，但直接融资及政府融资则仍旧保持韧性。结合央行一季度货币政策执行报告，我们认为：1. 降低企业综合融资成本仍为重点，或通过调降新发生存款加权平均利率降低银行负债成本，带动LPR下调，进一步助企纾困；2. 结存利润上缴进度或进一步加快，增强财政可用财力；3. 经济发展环境不确定性上升，资金面仍将保持在宽松环境。
- 风险提示：信贷投放超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《4月美国CPI点评：增速回落但超预期，通胀韧性不宜低估》20220512

《4月通胀点评：输入型通胀压力加大》20220511

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件: 4月新增社融9102亿元, 较去年同期少增9468亿元, 较3月少增3.74万亿元, 低于市场预期。4月社融存量同比增长10.2%, 较3月下降0.4个百分点。

人民币贷款走弱对社融造成明显拖累。4月社融各个分类当中, 表内融资较去年同期少增9712亿元, 表外融资同比少减519亿元, 直接融资同比多增207亿元, 其中直接融资与政府债券保持平稳态势, 形成了本月社融主要支撑。具体来看, 新增人民币贷款3616亿元, 同比少增9224亿元, 环比少增2.87万亿元, 大幅低于市场预期, 是主要的拖累项。企业债、股票融资保持平稳, 政府债融资环比有所放缓, 但与去年同期较为接近。

总体来看4月社融数据叠加了疫情、地产等多重因素的影响, 对于信用修复的短期情绪冲击较大, 但直接融资和政府债券仍保持了一定韧性, 尽管5月环比改善可能不强, 但起码会迎来边际改善。

图表1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	9102	3616	(760)	(2)	(615)	(2557)	3479	1166	3912
环比	(37429)	(28675)	(999)	(109)	(356)	(2844)	(94)	208	(3162)
同比	(9468)	(9224)	(488)	211	713	(405)	(145)	352	173

资料来源: 万得, 中银证券

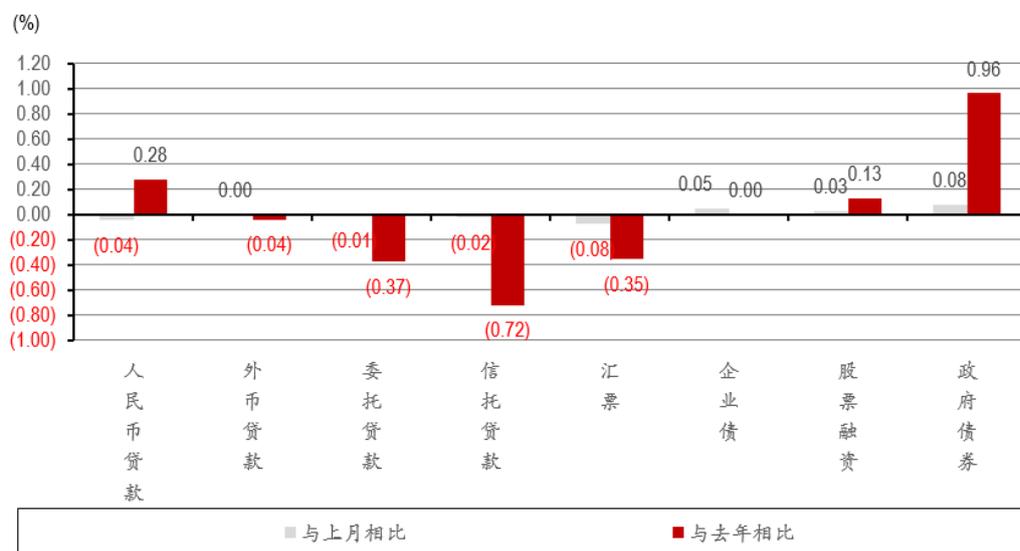
图表2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	2856	(3174)	4645	4775
环比	(29674)	(3309)	114	(4560)
同比	(9712)	519	207	(482)

资料来源: 万得, 中银证券

宽松的货币环境下企业债融资保持平稳。从社融存量结构来看, 2022年4月与3月相比, 人民币贷款占比较3月下降了0.04%, 企业债融资占比上升0.05%, 政府债券占比上升0.08%; 与去年同期相比, 政府债券、人民币贷款、股票融资占比均保持上升态势。企业债环比占比变化由负转正, 主要受益于4月资金面持续充裕, 在央行统计数据报告中也提及到4月同业拆借加权平均利率和质押式回购加权平均利率分别为1.62%、1.61%。

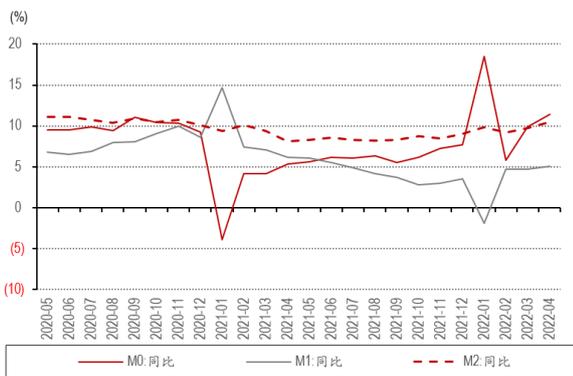
图表3. 社融存量结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

M2、M1 同步回升，M2-M1 剪刀差小幅走阔。4月 M2 同比增长 10.5%，较 3 月上升 0.8 个百分点；M1 同比增长 5.1%，较 3 月上升 0.4 个百分点；M0 同比增长 11.4%，较 3 月上升 1.5 个百分点。4 月单位活期存款同比增长 4.02%，较 3 月上升 0.18 个百分点，准货币同比增长 12.49%，较 3 月上升 0.91 个百分点。4 月 M2 增速高于预期，一方面则受到央行利润上缴影响，财政提前支出形成货币投放增加，另一方面或受到汇率贬值影响，导致出口企业换汇需求减弱。此外，M2-M1 剪刀差小幅走阔，则显示出疫情冲击、供应链受限的情况下，企业经济活力再度下降。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

企业端票据延续冲量，居民端全面走弱。4月新增贷款 6454 亿元，较去年同期少增 8246 亿元，其中居民贷减少 2170 亿元，较去年同期少增 7453 亿元，企业贷新增 5784 亿元，较去年同期少增 1768 亿元。4 月贷款数据总量和结构均呈现弱势：一方面，企业端中长贷同比少增 3953 亿元，短贷同比少减 199 亿元，票据融资同比多增 2437 亿元，反映出企业中长期融资需求大幅滑坡且票据冲量现象仍旧严重，其中 4 月底 3 个月国股银票转贴现利率下降至 0.25% 也说明目前银行端贷款压力仍然不低；另一方面，居民端住房贷款、消费贷款、经营贷款分别减少 605 亿元、1044 亿元、521 亿元，则说明 4 月消费和地产的同步疲弱。4 月 30 大中城市商品房成交面积环比仍在下降，地产销量未能修复，国内需求暂时还难以出现明显改善。

结存利润上缴进度靠前发力，支撑居民和企业存款。3 月新增存款 909 亿元，较去年同期多增 8161 亿元，其中居民存款减少 7032 亿元，较去年同期少减 8668 亿元，企业存款减少 1210 亿元，较去年同期少减 2346 亿元。其中居民和企业存款 3 月均呈现同比多增，4 月均呈现同比少减，一定程度上受到央行提前上缴利润和财政支出提前发力的影响。根据央行报告，2022 年以来已上缴 8000 亿元，剩余空间为 3000 亿元，对于居民及企业存款的影响下降。

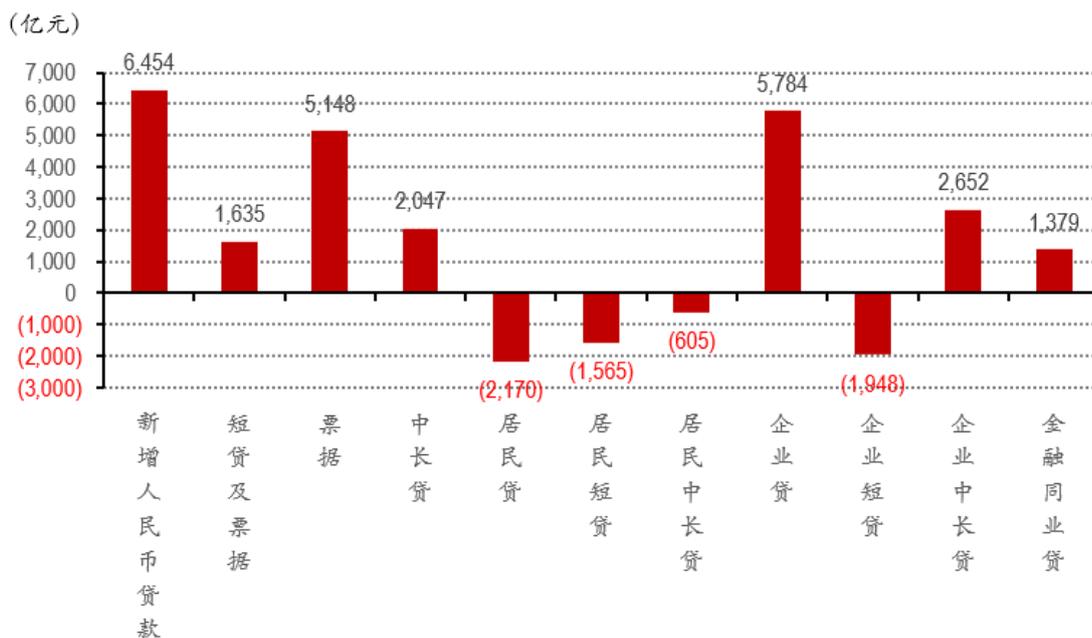
图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	909	(7032)	(1210)	410	6716	2025
环比	(43991)	(34055)	(27721)	8835	13036	(4086)
同比	8161	8668	2346	(5367)	1448	1066
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	6454	1635	2047	(2170)	5784	1379
环比	(24846)	(13489)	(15136)	(9709)	(19016)	1833
同比	(8246)	706	(9476)	(7453)	(1768)	(153)

资料来源：万得，中银证券。注：本月未披露居民短贷及中长贷数据，此处以披露的住房贷款为中长期贷款、消费贷和经营贷为短期贷款，以便对比。

总体看来，本月金融数据不及预期基本上源于信贷全面走弱，但直接融资及政府融资则仍旧保持韧性。结合央行一季度货币政策执行报告，我们认为：1. 降低企业综合融资成本仍为重点，央行或在不调整政策利率的情况下，通过调降新发生存款加权平均利率降低银行负债成本，带动 LPR 下调，进一步起到助企纾困效果；2. 结存利润上缴进度或进一步加快，增强短期内财政可用财力；3. 经济发展环境不确定性上升，资金面仍将保持在宽松环境。此外，在央行答记者问中，提到“宏观杠杆率会有所上升”，在货币宽松效果有限的情况，财政政策力度或进一步加强。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。注：本月未披露居民短贷及中长贷数据，此处以披露的住房贷款为中长期贷款、消费贷和经营贷为短期贷款，以便观察。

风险提示：信贷投放超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371