

本轮疫情对融资的影响或已见底

——2022年4月金融数据点评

2022年5月15日

固定收益	定期报告
------	------

分析师	贾清琳 电话：010-66554042 邮箱：jiaql@dxzq.net.cn
-----	--

执业证书编号：S1480521070009

事件：

2022年5月13日，央行发布中国4月金融数据：

新增人民币贷款 6454 亿元，前值 3.13 万亿元，同比少增 8231 亿元；社融规模存量为 326.46 万亿元，同比增 10.2%；社融规模增量 9102 亿元，前值 4.65 万亿元，同比少增 9468 亿元；4月 M2 同比增长 10.5%，前值 9.7%，M1 货币供应同比 5.1%，前值 4.7%，M0 货币供应同比 11.4%，前值 9.9%。

核心观点：

2022年以来社融存量同比增速分别为1月(10.5%)、2月(10.2%)、3月(10.6%)、4月(10.2%)，大致呈震荡上行的势头但4月份受疫情影响再度显著回落，且总量结构均弱。主要原因有两方面：一是4月贯穿全月的疫情对企业端和居民端经济活动造成了较为全面的制约，使得国内本就疲软的需求愈发低迷，银行的风险偏好和放贷意愿下滑，且疫情管控下财政发力的渠道也受到一定影响。同时企业还受到原材料上涨的不利影响，加大了盈利压力。经济发展面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然存在。二是3月的社融高增对4月形成了一定影响，4月份信贷增量低增长有一定的季节性效应，通常银行在3月有季度考核压力，一定程度上会透支一些信贷项目，使得4月可选信贷项目数有所减少。后续来看，随着央行加大货币政策的实施力度、积极主动谋划增量政策工具以及疫情的逐步好转，5、6月份在政府债发行助力的情况下社融大概率会有所回升，但下半年社融的多增或需要其他渠道的托底，由于房地产行业以及海外因素的影响，全年社融增速回升的幅度或较为有限。

以下是具体的数据分析：

一、居民部门信贷各分项均弱，企业部门信贷结构不佳、票据冲量特征依然明显

4月新增人民币贷款 6454 亿元，同比少增 8231 亿元。4月末人民币贷款余额 201.66 万亿元，同比增长 10.9%，增速较上月末放缓，比上年同期低 1.4%。短贷和票据融资多增 2271 亿，中长期贷款同比少增 8871 亿。新增人民币贷款整体回落，实体经济信贷需求仍弱，仍然呈现中长期贷款大幅收缩的局面，中长期贷款占比依然较低。

居民部门信贷减少 2170 亿元，同比大幅少增 7453 亿元。其中，住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元；不含住房贷款的消费贷款减少 1044 亿元，同比少增 1861 亿元；经营贷款减少 521 亿元，同比少增 1569 亿元。（4月份央行对于居民贷款首次按照“住房贷款、不含住房贷款的消费贷款、经营贷款”三个分项来公布，但三个分项总和与此前的短期贷款、中长期贷款两项之和相等，只是由此前的期限划分方式调整为投向划分方式。）居民贷款降幅创历史新高，各分项均弱。疫情防控下使得居民消费场景减少，收入水平也有所下降，使得居民消费意愿下降，同时地产销售仍然低迷，房地产下行压力依然较大，疫情下居民购房意愿也有所下降，后续随着疫情防控逐渐放开，居民贷款或有所好转。

企业部门贷款增加 5784 亿元，同比少增 1768 亿元。其中，短期贷款减少 1948 亿元，同比少减 199 亿元，票据融资增加 5148 亿元，同比多增 2437 亿元，中长期贷款增加 2652 亿元，同比少增 3953 亿元。企业端生产经营活动受到较为严重的制约，信贷表现低迷，票据融资仍为主要支撑项。央行在4月金融数据答记者问中提到“近期疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降”，疫情的影响叠加俄乌冲突传导至国内的供给压力以及4月份大规模的留抵退税使得企业融资需求显著回落。后续随着疫情管控逐渐放开，企业的生产经营活动显著恢复后融资端会有一定好转，但地产的下行趋势、经济下行的周期趋势也会使得企业需求继续承压。

二、社融存量同比回落，信贷为主要拖累项，政府债券为主要贡献项，非标和直接融资也表现较为稳定

4月社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少增9468亿元，4月末社会融资规模存量为326.46万亿元，同比增长10.2%，增速较上月下降0.4%。增量方面主要源于政府债券的支撑，直接融资和非标项表现较为稳定，信贷为社融的主要拖累项，不论是居民还是企业实际信贷需求都显著回落。

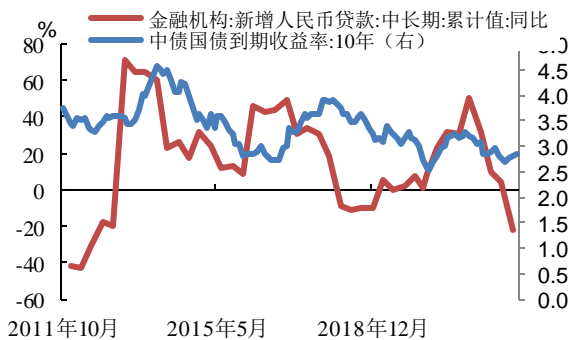
4月政府债券净融资3912亿元，同比多增173亿元。直接融资4月增加4645亿元，同比多增207亿元，其中企业债券净融资3479亿元，同比少增145亿元，股权融资1166亿元，同比多增352亿元。政府债券增量表现良好，5、6月份或对社融形成更大支撑，因为此前财政部就曾表示将在今年6月底前发完大部分的2022年新增专项债，而今年全年共有3.65万亿元专项债额度，剩余额度为2.28万亿元，因此有望在5、6月份集中发行。

4月非标融资减少3174亿元，同比少减519亿元，其中未贴现的银行承兑汇票减少2557亿元，同比多减405亿元，信托贷款减少615亿元，同比少减713亿元，委托贷款减少2亿元，同比少减211亿元。非标方面总体来看压降压力继续缓解，信托贷款已连续两个月同比少减。而票据市场再次出现“零利率”行情，需求端显示实体经济活动低迷，银行体系内出现资产荒现象，而央行窗口指导压力大，使得银行票据冲量现象严重，供给端显示疫情防控影响下实体企业融资需求疲弱使得银行开票意愿弱，因此新增未贴现的承兑汇票同比回落。

三、M1 较为低迷，M2 增速上升，财政投放明显加快，但实体经济活力仍然不足

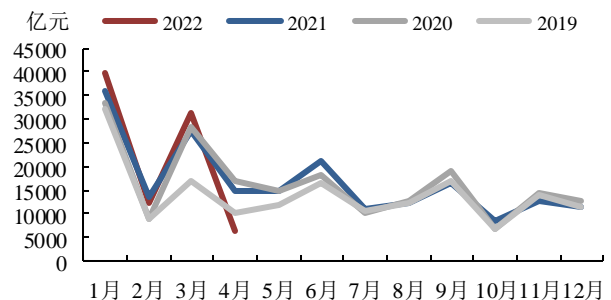
4月末M1同比增长5.1%，较前值上升0.4%，M2余额为249.97万亿元，同比增长10.5%，增速比上月末增加0.8%，比上年同期增加2.4%，M2与M1剪刀差较上个月增加0.4%。M0增速同比为11.4%。居民存款减少7032亿元，同比少减8677亿元，非金融企业存款减少1210亿元，同比少减2346亿元。非银行金融机构存款增加6716亿元，同比多增1448亿元。财政存款增加410亿元，同比少增5367亿元。M1增速较为低迷主要体现的是疫情影响下实体经济活力较为疲弱，居民消费和企业活动都显著减少，而M2增速上升的原因则主要体现了财政的发力，4月份开始较大规模的留抵退税以及允许一些企业免交税费或递延缴纳使得财政存款向企业存款转化。我们还观察到一个现象就是M2与社融的显著背离，4月份社融-M2剪刀差为-0.3%，是近五年来首次出现负值，说明财政支出并没有有效转化到企业部门和居民部门的日常活动中，或许大部分淤积在了银行体系内，当前银行资产荒现象即是体现。

图 1：中长期信贷占比继续回落



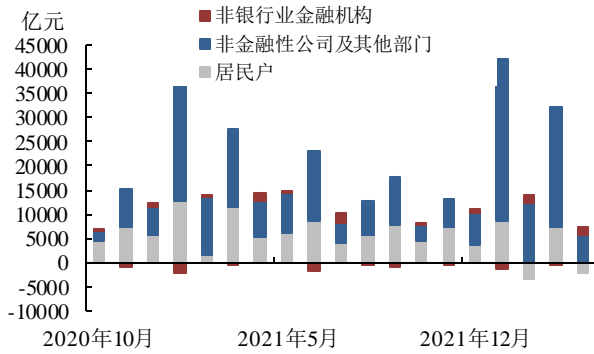
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：新增人民币贷款 4 月同比低于市场预期



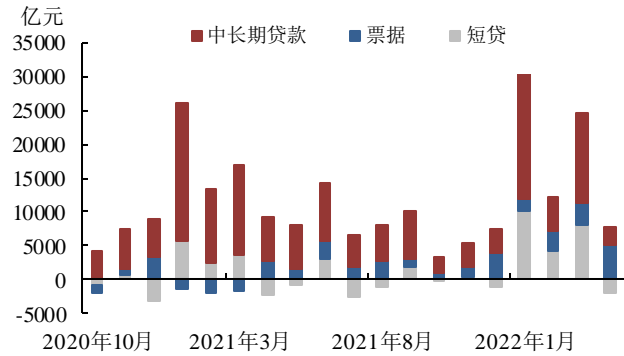
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：4 月新增贷款企业端和居民端均弱



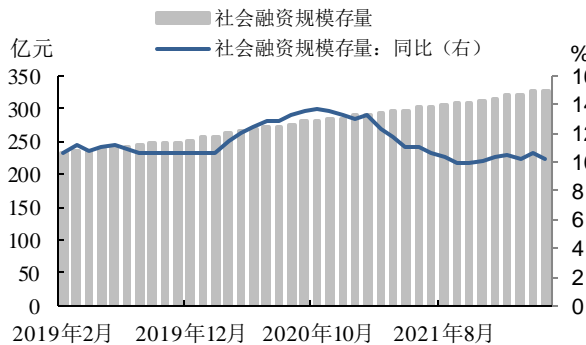
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：新增票据融资多增，短贷和中长期贷款增量表现不佳



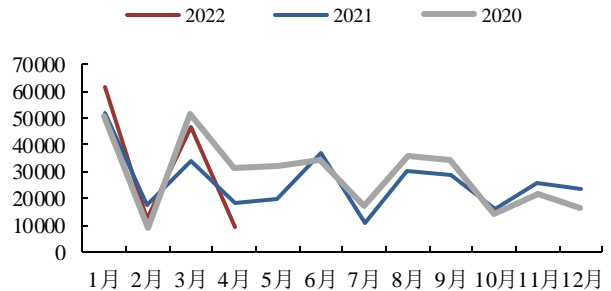
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：社融存量同比回落，环比降幅 0.4%



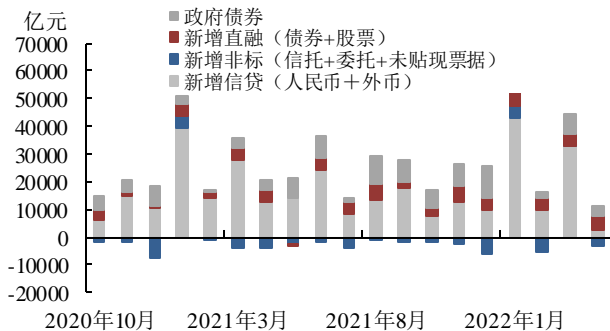
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：4 月新增社融总量不及市场预期



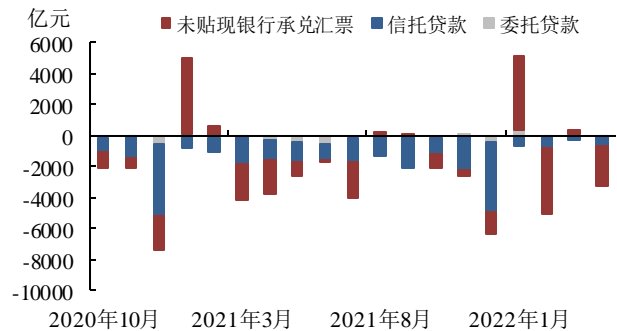
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：社融分项中政府债券、非标、直融都有小幅支撑



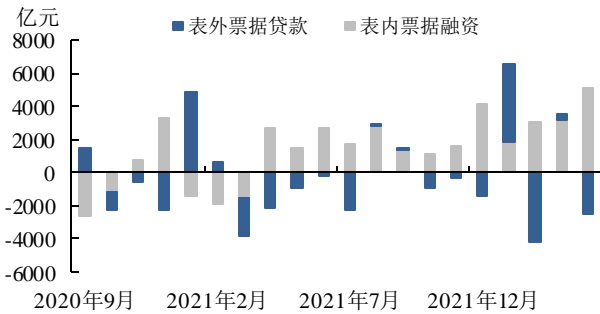
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：非标中信托贷款连续两月同比少减



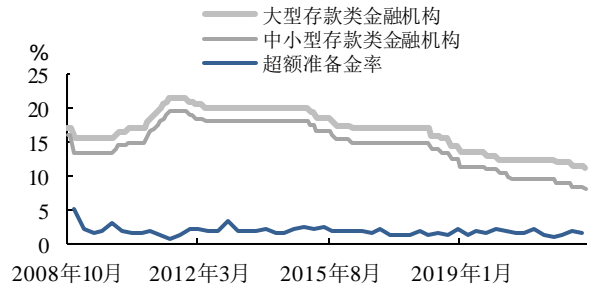
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：表内强于表外指示企业融资需求仍偏弱



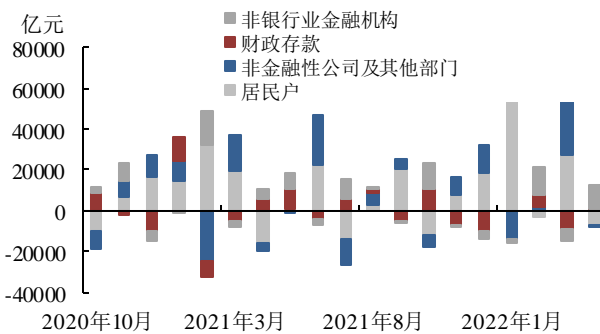
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：4月金融机构基准利率与上月持平



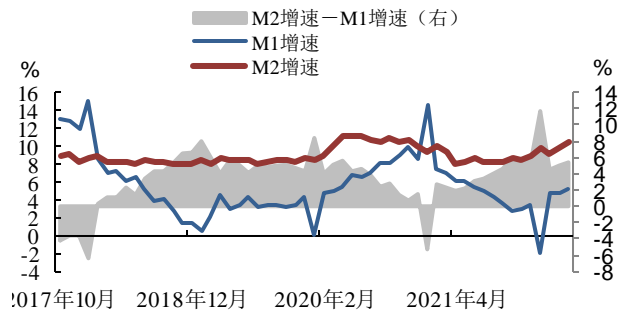
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11 财政存款向企业部门和居民部门有所转化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：M1 与 M2 剪刀差有所加大



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

风险提示：政策超预期，稳增长政策效果超预期，俄乌局势变化不确定性，疫情发展不确定性

分析师简介

分析师：贾清琳

金融本硕，2019年7月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究，侧重信用债策略及转债方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526