

如何解决信贷需求不足问题？

——2022年4月金融数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：5月13日，央行公布数据：4月新增人民币贷款6454亿元，同比少增8231亿元；4月社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元。4月末，广义货币(M2)余额249.97万亿元，同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.4个百分点；狭义货币(M1)余额63.61万亿元，同比增长5.1%，增速比上月末高0.4个百分点，比上年同期低1.1个百分点。

简评如下：

一、4月新增人民币贷款总量大幅走弱。其中，受疫情冲击及原材料成本上涨等因素影响，企业经营困难加大，投资信心不足，贷款需求偏弱，而且4月票据冲量现象明显，企业贷款结构也不理想；楼市遇冷叠加疫情冲击消费，4月居民贷款全面收缩。

4月新增人民币贷款6454亿，环比季节性少增约2.48万亿，同比也大幅少增8231亿，拖累月末贷款余额增速较上月末下滑0.5个百分点至10.9%，再创2002年3月以来最低。在降准落地，政策层面着力支持“新增贷款保持适度增长”的背景下，4月新增信贷总量表现大幅走弱，主要原因在于国内疫情反弹对投资、消费、生产等经济活动造成明显负面扰动，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素加剧企业经营困难，以及房地产市场仍处下行过程，企业和居民部门的有效融资需求均明显下降。另外，年初信贷冲量现象明显，一季度新增人民币贷款同比多增6700亿，其中3月同比多增4000亿，对后续信贷增长也有一定透支效应。

具体来看，企业贷款方面，4月新增企业中长期贷款环比骤降1.08万亿至2652亿，同比由上月的多增148亿降至少增3953亿，反映近期疫情反复、楼市下行背景下，企业投资信心不足，中长期贷款需求萎缩；另外，目前银行风险偏好较低，更倾向于向企业发放短期贷款。可以看到，4月企业短贷虽季节性负增1948亿，环比少增约1.00万亿，但同比少减199亿，韧性好于中长期贷款。更为突出的是，4月票据融资环比多增1961亿至5148亿，同比大幅多增2437亿。这与当月票据利率大幅下行，且与银行同业存单利率“倒挂”幅度加大相印证，表明在政策面鼓励银行加大对实体经济信贷支持力度，但4月企业有效贷款需求大幅萎缩的情况下，银行更加依靠票据冲量来满足监管要求。

居民贷款方面，4月居民贷款负增2170亿，继今年2月后再度出现单月负增局面，大幅低于上月值7539亿和上年同期值5283亿。根据央行公布的数据，4月住房贷款负增605亿，同比少增4022亿；不含

住房贷款的消费贷负增 1044 亿，同比少增 1861 亿；经营贷少增 521 亿，同比少增 1569 亿。由此可以推断，4 月以按揭贷款为主的居民中长期贷款和以消费贷、经营贷为主的居民短贷均处于同比负增状态，背后的主要原因是房地产市场仍在降温——4 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 54.2%，降幅较 3 月进一步扩大 7.4 个百分点，以及疫情对居民消费和经营活动的负面扰动在 4 月进一步加深。

二、4 月新增社融总量明显低于市场预期，主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和外币贷款三项拖累；同时，因当月地方债发行节奏暂缓以及城投融资监管政策依然偏紧，政府债券融资和企业债券融资未能对社融总量产生明显正向拉动。

4 月新增社融 9102 亿，环比少增约 3.74 万亿，同比少增 9468 亿，拖累月末社融存量同比增速较上月末放缓 0.4 个百分点至 10.2%。4 月新增社融总量表现不佳主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和外币贷款三项拖累。其中，表外票据融资负增 2557 亿，环比多减 2844 亿，同比多减 405 亿。我们注意到 4 月开票量虽环比减少但同比增加，故表外票据融资同比多减主要由票据贴现高增、表外票据更多转移到表内所致。4 月外币贷款负增 760 亿，环比多减 999 亿，同比多减 488 亿，与近期人民币贬值预期升温有关。

其他分项中，今年提前下达的新增地方债额度在 1-3 月已发行超 85%，4 月地方债发行节奏暂缓，当月政府债券融资环比少增 3162 亿，但同比仍小幅多增 173 亿；4 月企业债券融资表现平稳，环比、同比仅小幅少增，但考虑到债券发行主体基本为抗风险能力较强或承担逆周期调节任务的大型国有企业和城投平台，当前企业债券融资表现并不强，主要原因是城投融资监管政策依然偏紧，加之目前市场风险偏好较低，地产债发行继续受阻；不过，去年底资管新规过渡期延长期到期后，委托贷款和信托贷款压降效应缓解，4 月这两项同比分别少减 211 亿和 713 亿。

三、4 月末 M2 和 M1 增速上扬，主要是上年同期基数下行所致，不代表宽信用状况改善。

4 月末 M2 同比增速为 10.5%，较上月末大幅上扬 0.8 个百分点。在新增信贷低迷，不利于存款派生的背景下，主要原因来自上年同期基数大幅走低 1.3 个百分点。由此，4 月 M2 增速加快更多具有被动上行性质，不代表宽信用状况改善。4 月末 M1 同比增速为 5.1%，较上月末加快 0.4 个百分点，主要原因同样来自上年同期基数明显走低。当前 M1 同比处于明显偏低水平，这一方面与楼市处于寒潮期直接相关，另一方面，当前经济下行压力较大，企业经营和投资活动较弱，也是 M1 增速持续处于低位的重要原因。

展望未来，面对国内外因素叠加导致经济下行压力进一步加大的局面，货币政策增量政策工具有望较快推出，可能主要包括两个部分：一是结构性政策显著加码，其中支小再贷款规模会进一步扩大，并适时出台类似 2020 年的专项再贷款再贴现计划。这主要是对受疫情严重冲击的行业、企业实施精准扶持，稳

定就业市场。二是新一轮降息降准有望落地，进而推动贷款利率在较低水平基础上进一步下行。这是解决当前企业和居民贷款需求不足问题的关键所在。

我们判断，二季度 MLF 利率将再度下调 10 个基点，存准率也有望下调 0.5 个百分点。以上举措最快有可能在 5 月落地——关注下周一（5 月 16 日）MLF 操作。现在基本到了该出手的时候。一方面，在经济下行压力加大阶段，降息降准结合金融机构让利减费，能够较大幅度降低实体经济融资成本，激发企业融资需求，推动新增贷款、社融规模扩张，充分发挥货币政策的逆周期调节作用。另一方面，降息也有助于扭转楼市预期，推动房地产市场在年中前后出现止跌回暖势头。这是缓解当前经济下行压力的一个重要着力点。我们判断，年内国内整体通胀形势温和可控，人民币汇率弹性空间较大，海外金融环境收紧不会对国内货币政策适度宽松形成实质性掣肘。

最后，为了切实提振新增贷款需求，除了继续加大对制造业的贷款投放力度外，我们判断金融机构对房企和城投平台的信贷额度有可能进一步放松。

根据以往规律，5 月新增信贷、社融规模通常与 4 月基本相当，但近期上海等地疫情已转入回落阶段，企业复工复产加速，加之增量宏观政策工具有望较快落地，我们判断今年 5 月新增信贷、社融规模将明显高于 4 月，同比也会出现多增，并带动各项贷款余额增速由降转升，宽货币有望实质性向宽信用传导。历史规律显示，在 2008 年以来的近 4 轮稳增长过程中，都伴随着贷款余额增速阶段性上扬。我们判断，本轮稳增长过程也不会有例外，而且当前有充分的政策空间予以保障。这也是完成今年经济增长目标的关键支撑。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。