

新增社融规模缩结构弱，警惕疫情影响下或现“信贷塌方”

—2022年4月金融数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

张林 010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

社融总量强但结构弱，宽信用仍需注重结构调整，2022年4月14日；

社融表现弱于预期，宽信用仍需发力，2022年3月14日；

宽信用效果显现，社融迎来“开门红”，2022年2月11日；

社融如期改善，政府债券成信用走宽的主要支撑，2022年1月13日；

社融筑底企稳，关注信贷结构恶化问题，2021年12月10日；

社融底部企稳，结构性宽信用持续，2021年11月11日；

社融增速创新低，宽信用仍存多重阻碍，2021年10月14日；

实体融资需求偏弱持续，后续关注结构性宽信用效果，2021年9月13日；

新增社融不足上月1/3，关注实体经济融资需求走弱，2021年8月12日

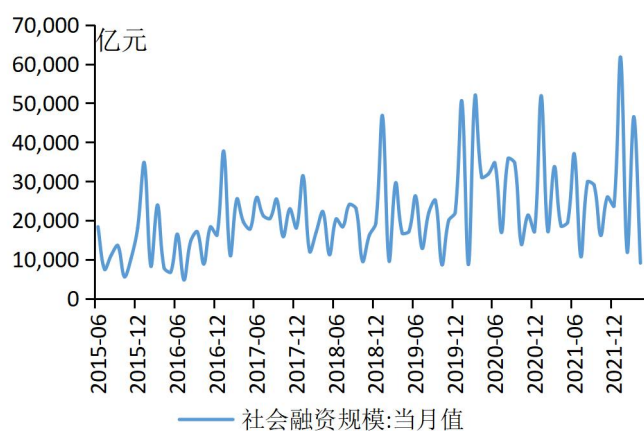
◇ **融资需求疲弱，新增社融规模下滑至1万亿元之下。**2022年4月新增社融0.91万亿，同比少增9468亿元，是自2020年2月以来的单月最低值。社融增量收缩下4月社融存量同比增长10.2%，较上月回落0.4个百分点。从间接融资看，表内融资规模出现较大幅度下滑，其中人民币贷款（社融口径）增加3616亿元，同比少增9224亿元；外币贷款减少760亿元，同比多减488亿元；表外融资收缩幅度降低，其中委托贷款减少2亿元、同比少减211亿元，信托贷款减少615亿元、同比少减713亿元，未贴现的银行承兑汇票减少2557亿元、同比多减405亿元，其中信托贷款少减与低基数相关，表外票据融资大幅减少也反映了实体融资需求较弱。从直接融资看，企业债券净融资和非金融企业股票融资总体相对稳定，但政府债对社融的支撑力度有所减弱。4月政府债券净融资3912亿元，同比多增仅有173亿元，而1至3月政府债净融资平均同比多增3079亿元，后续专项债发行或将再次加快。

◇ **市场需求继续收缩，信贷结构持续弱化。**从信贷结构看，4月新增信贷6454亿，同比少增8246亿，显著低于市场预期，也显著低于近三年同期1.4万亿的平均水平。从企业贷款来看，4月企业贷款新增5784亿，同比少增1768亿，其中中长期贷款仅有2652亿元；同时票据新增5148亿，同比多增2437亿，明显高于近三年同期2800亿左右的平均水平，单月新增规模也创历史新高，票据冲量特征延续凸显。从居民贷款来看，4月居民贷款减少2170亿，同比少增7453亿，连续6个月同比少增，其中不含住房贷款的消费贷款减少1044亿，同比少增1861亿，表明疫情冲击下消费需求仍在收缩，住房按揭贷款减少605亿元，是有数据以来新低，表明房地产领域的市场需求依然在持续收缩。

- ◇ **社融与 M2 走势背离，社会资金供给超过需求。**4 月 M2 同比增长 10.5%，较上月回升 0.8 个百分点，较去年同期回升 2.4 个百分点。M1 同比上升 5.1%，较上月回升 0.4 个百分点，M2-M1 剪刀差延续边际走阔。社融与 M2 增速之差已经连续三个月出现下滑，且较为罕见的出现负值，同样证明社会融资需求偏弱，社会资金供给超过需求。考虑到 M2 中包含非存款类金融机构在存款类金融机构的存款，以及非存款机构部门持有的货币市场基金，即同业存款和其他存款（包含同业存单），因此金融机构购买资管产品也会计入 M2，如果资管产品本身未投入实体经济，就会产生社融增速并未提升而 M2 提升的现象，或提示出现资金空转问题。
- ◇ **社融增速亟待企稳，稳增长政策仍需继续加速加码。**4 月社融信贷总量、结构双双走弱，反映了疫情冲击蔓延的影响正在扩散，叠加消费不振、地产下滑，需求收缩的压力正在加大，需要警惕社融走低转化为信贷塌方。央行在金融数据发布的同时表示，要“将稳增长放在更加突出的位置，加大稳健货币政策的实施力度”，后续看，一方面，宽货币宽信用的政策力度或会持续加强，通过降低银行负债成本带动降低企业融资成本，大量结构性政策工具的使用力度将持续加强。另一方面，房地产政策或将延续放松态势，各地因城施策适当调整当地融资与供地政策或将更加频繁有力。从财政政策来看，后续专项债的发行节奏有望进一步加快，今年全年共计 3.65 万亿元专项债，1 至 4 月共发行了 1.37 万亿，5、6 月的发行额度或将超过 1 万亿。综合来看，宽信用的政策效果依然受限于疫情冲击的约束，社融真正企稳回升或将延续到二季度之后。

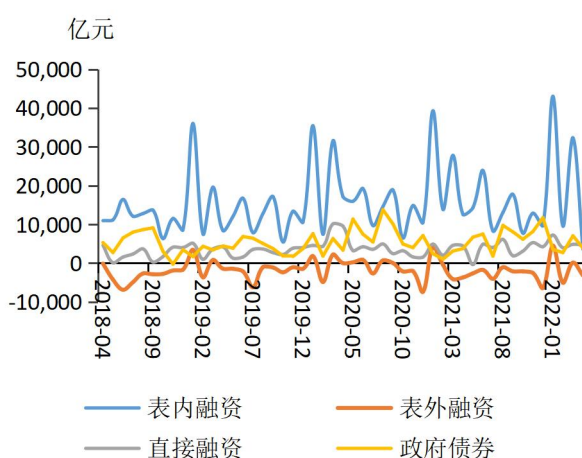
附表：

图 1：新增社融大幅走低



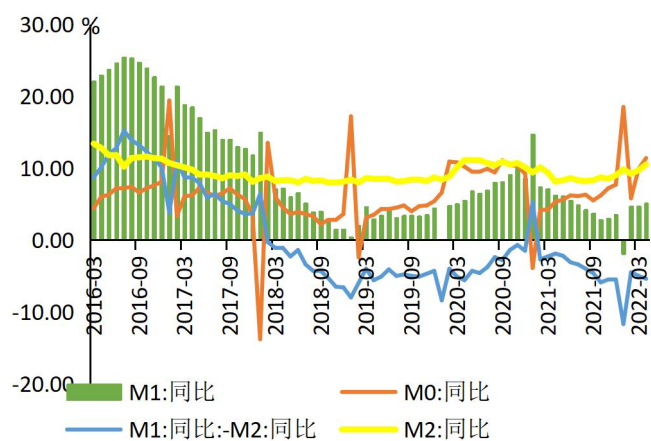
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



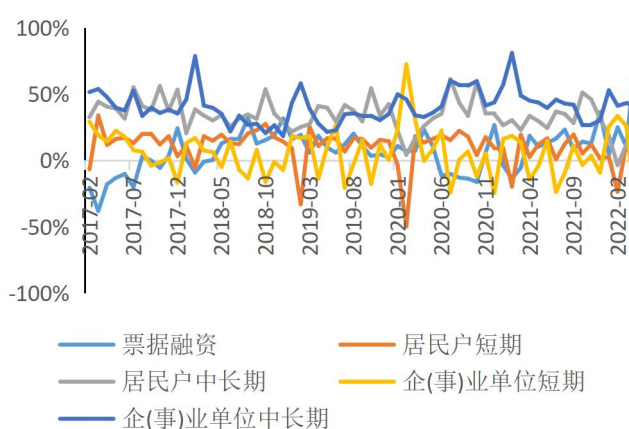
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：新增贷款中票据融资占比提高



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。