

社融冰点已现，期待疫情转折曙光

事件：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；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。4月末社会融资规模存量为326.46万亿元，同比增长10.2%。M2余额249.97万亿元，同比增长10.5%，增速环比和同比分别高0.8个和高2.4个百分点。M1余额63.61万亿元，同比增长5.1%，增速环比和同比分别高0.4个百分点和低1.1个百分点。

点评

社融同比回落，信贷成为主要拖累项。4月社融规模增量9102亿元，比上年同比少9468亿元，大幅低于预期。社融存量同比上涨10.2%，较3月的10.6%有所下行。**其中企业债融资持续支撑，政府债对于社融的贡献有所减弱，新增人民币贷款成为社融主要拖累项。**从分项上来看，4月企业债券净融资3479亿元，同比少145亿元，总体较为平稳，延续强势。4月政府债净融资3912亿元，同比多增173亿元，但较3月的7074亿元有明显回落。其中4月专项债净融资量为1038亿元，新增地方政府债净融资量为2842亿元，均呈现小幅回落趋势。**展望后续，结合此前财政部表示将在6月底前完成大部分2022年新增专项债的发行工作，我们认为5月与6月的政府债发行速度可能会重新加快。截止5月13日，已披露的专项债和新增地方政府债净融资量分别为2230亿元和6378亿元，已经超越4月全月新增量，因此上半年政府债料将持续支撑社融，同时对基建产生拉动作用。**4月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少3174亿元，同比少减519亿元，但环比表现较差。体现出今年融资类监管持续偏紧，总量维持压降的趋势。

疫情影响下消费与融资需求双双走弱。4月人民币贷款增加6454亿元，同比大幅少增8231亿元。4月受上海、吉林等地疫情持续扩散影响，企业与居民融资需求大幅走弱。具体来看，4月企业中长贷新增2652亿元，同比少增3953亿元；4月企业短贷减少1948亿元，同比多增199亿元；票据融资新增5148亿元，同比多增2437亿元。其中新增企业中长期贷款在企业贷款中的占比约为46%，远低于70%左右的中枢水平。**受疫情防控影响，4月企业中长期融资需求骤减；短期融资表现出以票据冲量为主，从4月票据利率再度走低可以发现。展望5月，当前票据利率仍处于较低位置，预计5月疫情对于企业融资影响虽较4月有所好转，但企业融资意愿仍然不强，票据融资将继续成为主要贡献项。**居民贷款方面，4月居民新增人民币贷款减少2170亿元，同比少增7453亿元。当月央行调整了居民端融资披露口径，此前按照中长期贷款和短期贷款2个分项披露，而4月改为按照住房贷款、经营贷款和其他消费贷3个分项进行披露，更便于从贷款用途角度进行分析。4月住房贷款减少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。**居民融资延续**

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员：

吴嘉颖 FICC组

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

联系人

彭鑫 FICC组

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

蔡劭立 FICC组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪 FICC组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

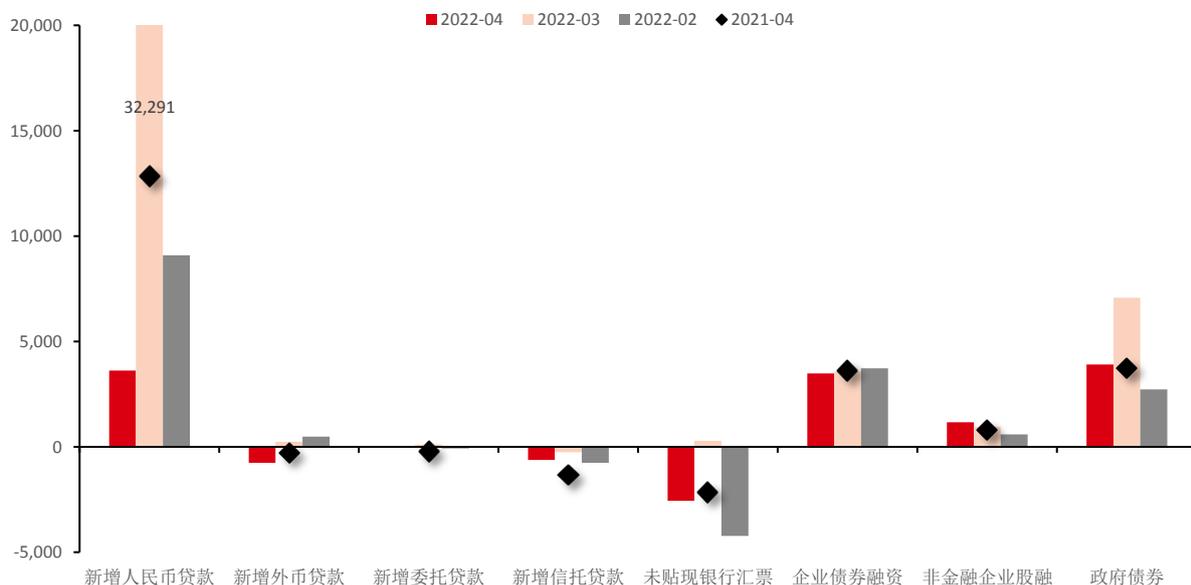
投资咨询号：Z0016648

低迷，一方面受疫情影响导致居民消费和个体经营的融资意愿减弱，另一方面仍然体现出居民购房需求的疲软。观察4月乘用车销量数据可以发现，4月乘用车销量同比回落43%、环比回落48%，受疫情冲击较大。而观察地产方面，虽然当前房贷平均利率已经回落至去年上半年同期水平，但因城施政的需求端宽松政策未能改善居民的购房意愿。

4月疫情升级导致实体储蓄回升，M2同比因此走高。4月M2同比为10.5%，较上月回升0.7个百分点；M1同比5.1%，较上月回升0.4个百分点，延续回升趋势。当前M2-M1剪刀差走阔、M2增速与社融存量同比走势出现背离，主要原因是疫情导致实体部门储蓄持续增加，从而推升M2增速。4月人民币存款增加909亿元，同比多增8161亿元，其中居民与企业存款分别同比少减8677亿元和2346亿元。

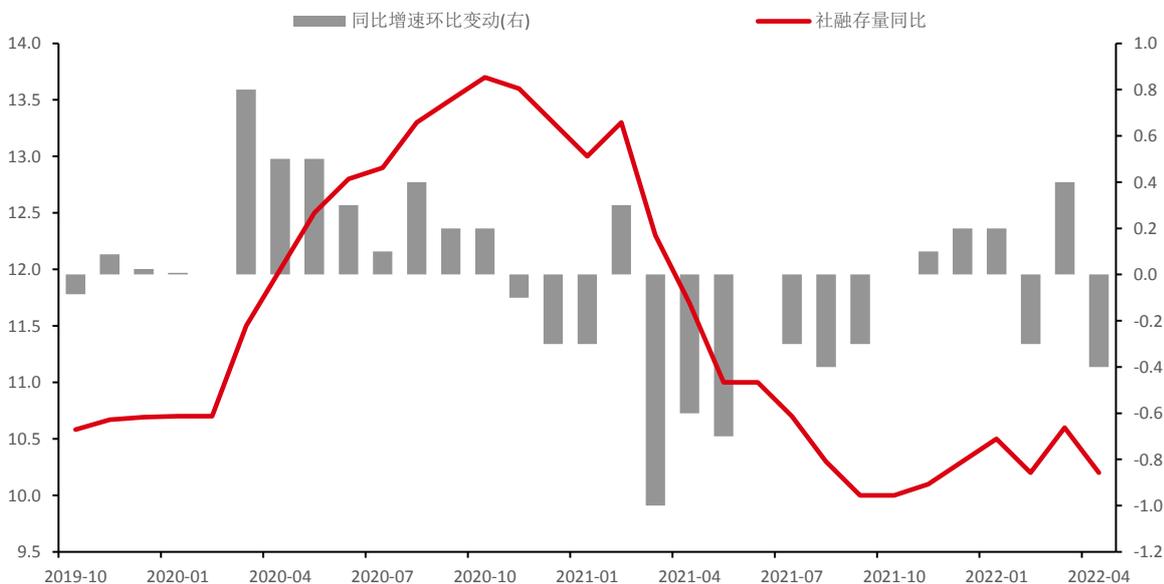
静待疫情改善后，稳增长政策温和发力，托底需求边际改善。当前上海疫情情况已经出现明显好转，物流逐步恢复，部分企业开始复工复产；同时预计北京疫情大面积发散的可能性较小，因此对于经济的冲击比较有限。预计进入6月后经济活动将有明显的恢复，实体融资需求将出现边际好转。但是，在地产降杠杆的宏观大背景下，实体融资需求自身恢复速率较慢，仍需要稳增长政策加码刺激。5月11日召开的国务院常务会议上，李克强总理要求财政货币政策以就业优先为导向，稳住经济大盘；部署进一步盘活存量资产，拓宽社会投资渠道、扩大有效投资；决定阶段性免除经济困难高校毕业生国家助学贷款利息并允许延期还本。因此，我们认为二季度财政将持续发力助力民生与基建领域投资。此外，本次央行在金融数据的答记者问中提到，未来将“充分发挥贷款市场报价利率改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，推动降低银行负债成本，进而带动降低企业融资成本”。此外，央行已在4月的存款利率改革中，使得全国加权平均存款利率下降10BP。我们认为，待中美长端利差倒挂显著缓和后，后续央行仍将采取适度宽松措施托底经济。

图 1: 4 月新增人民币贷款大幅回落, 成为社融主要拖累项 (亿元)



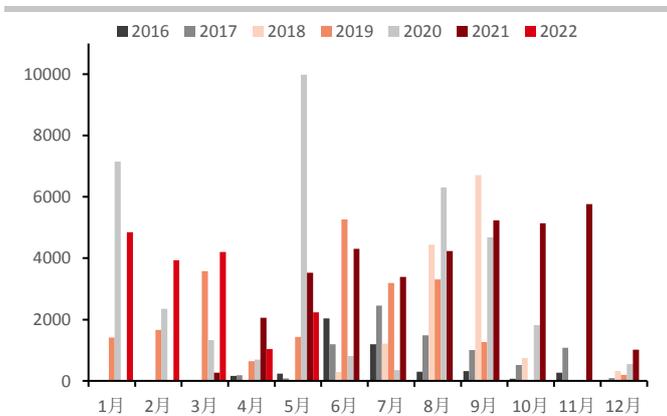
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 4 月社融存量同比回升趋势被打断, 维持底部震荡 (%)



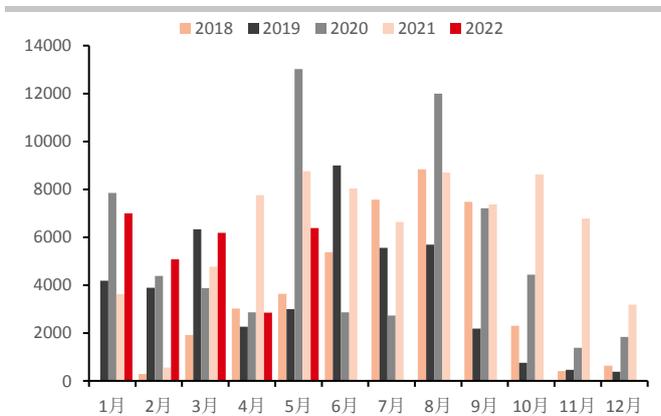
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 5月新增专项债发行量较4月有所走高,料对5月社融有所支撑(截止5月13日) (亿元)



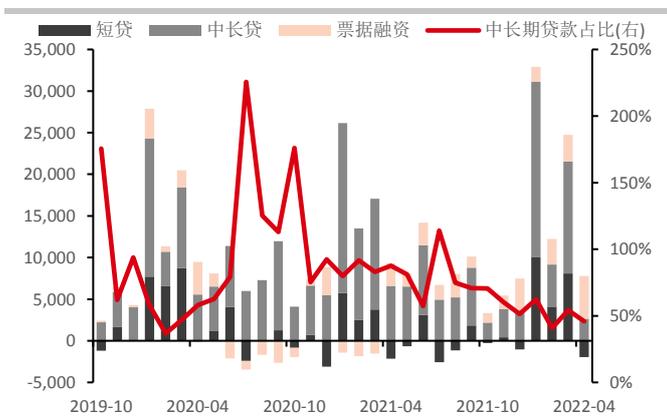
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 5月新增地方政府债持续发力,规模超6000亿元(截止5月13日) (亿元)



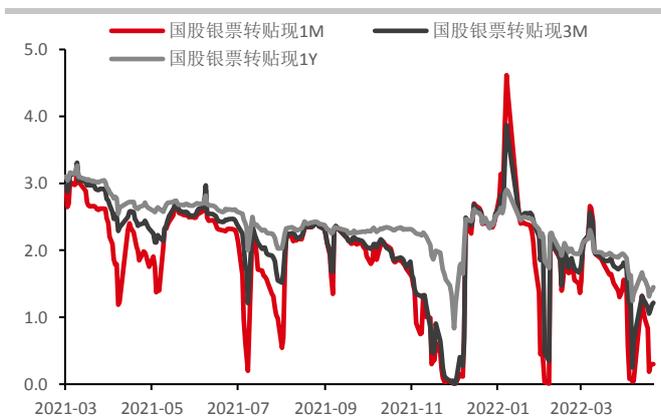
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 4月企业信贷占比持续回落,仍然体现为票据冲量(亿元,%)



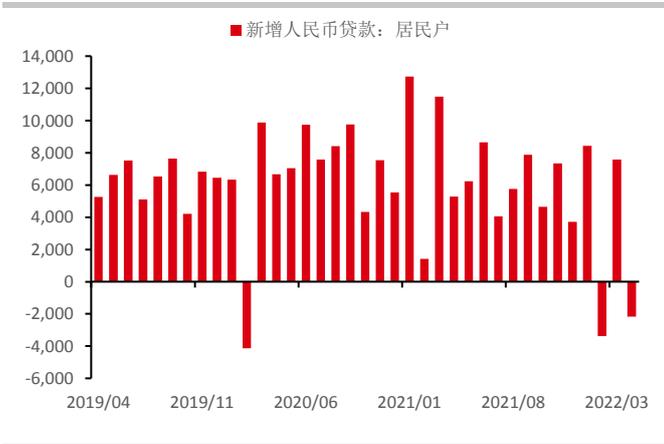
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 4月末票据利率大幅走低 (亿元)



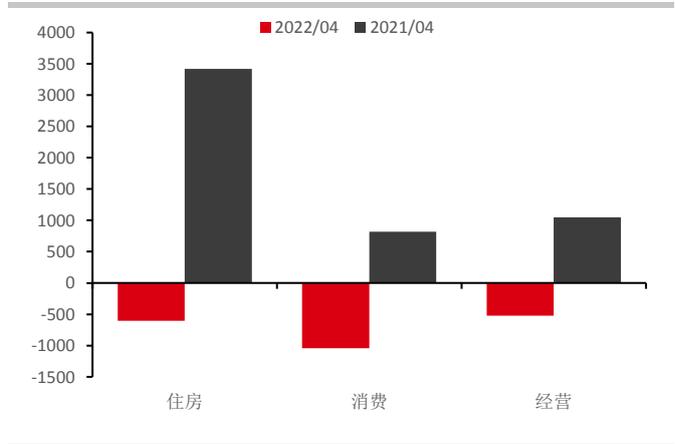
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 4 月居民端贷款减少, 对信贷持续负拉动 (亿元)



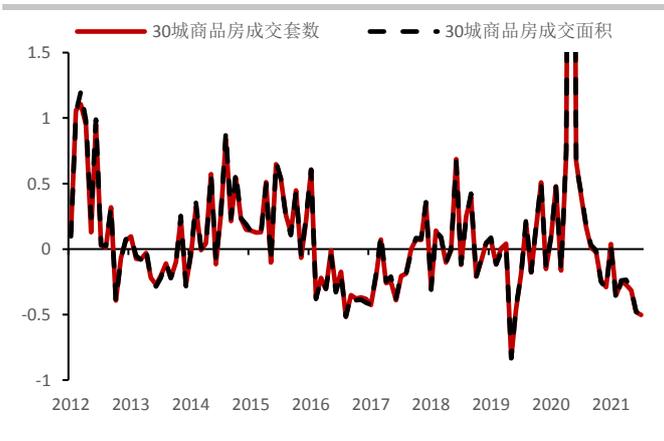
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 4 月居民端融资三分项同比均出现明显回落 (亿元)



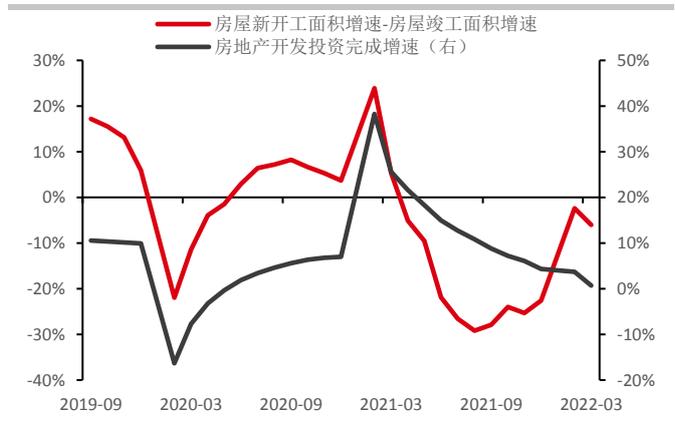
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 4 月商品房销售情况仍然不佳 (%)



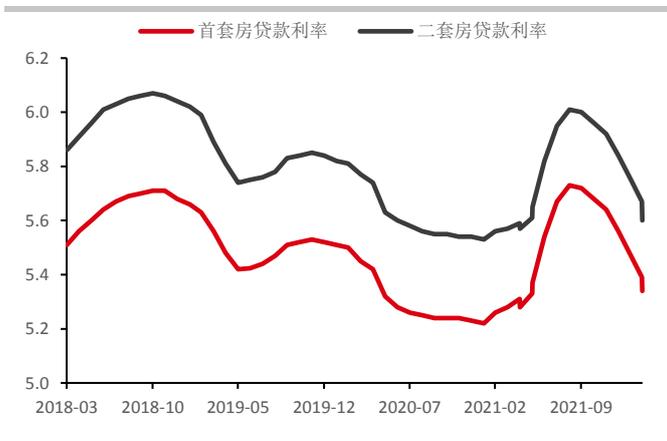
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 房屋新开工与竣工剪刀差仍在负区间 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 4 月房贷平均利率已经回落至去年同期水平 (%)



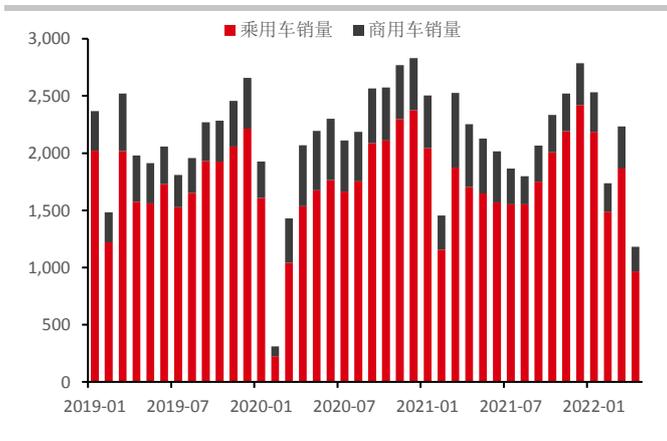
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 4 月累计房企债券融资规模增速持续走弱 (亿元, %)



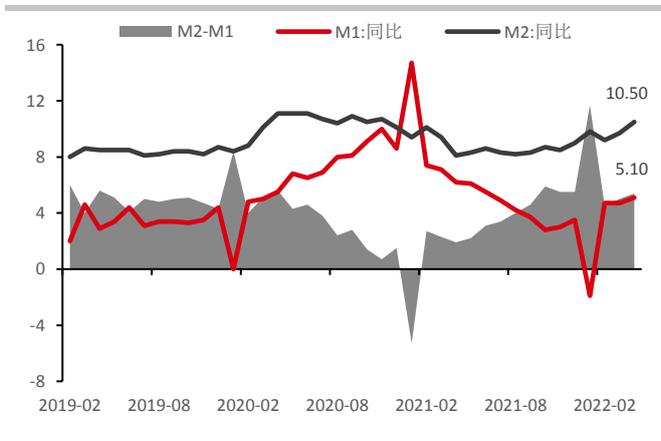
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 4 月乘用车销售量较上月回落近半 (千辆)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 5 月 M2 与 M1 同比增速剪刀差延续小幅走扩 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

经营地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com