

弱金融数据的三个看点

——4月金融数据分析

事件概述

2023年5月11日，中国人民银行公布2023年4月份金融数据。4月新增人民币贷款7188亿元，预期1.13万亿元，前值3.89万亿元；新增社融1.22万亿元，预期1.72万亿元，前值5.38万亿元；社融存量同比10.0%，前值10.0%；M2同比12.4%，前值12.7%；M1同比5.3%，前值5.1%。

核心观点

4月金融数据回落明显，社融、信贷均低于市场预期，一方面是一季度“天量”投放透支影响，另一方面则是经济动能环比有所减弱。不过4月金融数据也并非一无是处，其中有三点看点。1) 企业中长期贷款环比虽有所下降，但仍处于近五年同期最高，反映企业融资需求依然较好；2) 居民存款出现负增，连续积累的超额储蓄或将逐步释放；3) M1-M2剪刀差有所收窄，资金活化程度有所提升。往后看，在全年“总量适度，一季度有所前置”的情况下，后续信贷的投放可能会延续放缓态势，不过随着前期投放的大量资金逐步向实体传导，或将助推经济内生增长动力增强，对于后续经济不宜过度悲观。

► 新增信贷回落明显，贷款结构有所转弱

总量方面：信贷环比回落明显，企业端下降、居民端转负。4月新增信贷7188亿元，低于市场预期的1.13万亿元，同比多增734亿元，处于近5年较低水平。分部门来看，企业贷款6839亿元，同比多增1055亿元；居民贷款-2411亿元，同比多减241亿元。一季度“天量”信贷投放透支以及经济动能环比减弱是造成4月新增信贷明显回落的主要原因。

结构方面：企业端，中长期贷款延续多增，票据冲量略有抬头；居民端，短贷、中长期贷款均出现不同程度收缩。

1) 4月企业贷款6839亿元，同比多增1055亿元，是信贷的主要支撑项。其中企业短期贷款-1099亿元，同比少减849亿元；票据融资1280亿元，结束连续3个月的新增为负情况，同比少增3868亿元，票据冲量略有抬头。中长期贷款6669亿元，环比虽下降明显，但仍处于近五年同期最高，同比多增4017亿元，表现相对亮眼，或与基建、制造业继续发力有关。

2) 4月居民贷款-2411亿元，同比多减241亿元，这也是自去年10月以来的再度转负。其中，居民短贷-1255亿元，虽环比下降明显，但由于去年同期基数较低，仍同比少减601亿元。4月29日-30日为五一小长假的前两天，居民出游旺盛，但居民新增短贷非但没有增加反而减少，一个可能的解释是居民没有“借钱消费”，而是动用了存款。存款数据显示，4月居民新增存款为-1.2万亿元，同比少增4968亿元，为去年3月以来首次少增。这与央行一季度城镇居民调查报告显示的居民预防性储蓄动机有所下降相吻合，居民连续积累的超额储蓄或将逐步释放。

居民中长贷-1156亿元，同比多减-842亿元，为去年4月以来的再度转负。可能的原因是居民购房的积压效应在一季度基本释放，商品房成交面积同比有所降温。高频数据显示，4月30大中城市商品房成交面积同比增长31%，较3月的45%有所回落。

► 新增社融低于预期，信贷、企业债是主要拖累

总量方面：新增社融低于预期，不过由于去年基数较低，同比延续多增。4月新增社融1.22万亿元，低于市场预期的1.72万亿元，处于近5年同期较低水平，不过由于去年基数较低，同比多增2873亿元。存量社融增速10.0%，与上月持

平。

结构方面：非标是主要支撑，信贷、企业债有所拖累。1) 社融口径新增人民币贷款 4431 亿元，同比多增 815 亿元，多增幅度为去年 12 月以来新低，居民端是主要拖累。

2) 非标方面，同比少减 2029 亿元：其中新增委托贷款同比多增 85 亿元、新增信托贷款同比多增 734 亿元，新增未贴现票据同比少减 1210 亿元，是非标的主要支撑项。本月新增未贴现票据的同比大幅少减与去年基数较低有关。

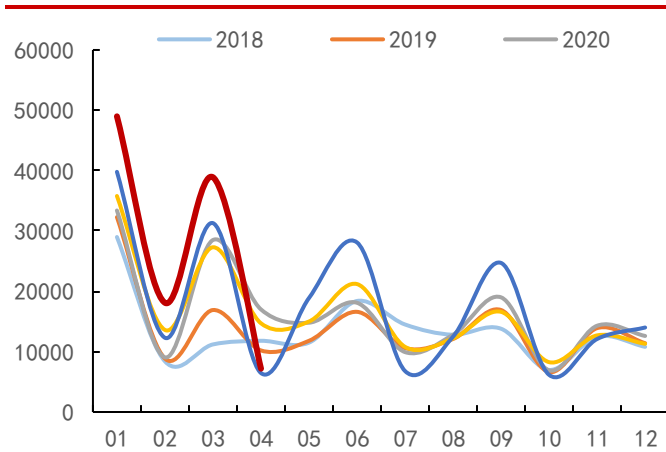
3) 政府债券净融资 4548 亿元，同比多增 636 亿元。4 月政府债净融资环比回落主要受国债净融资拖累，WIND 数据显示，2023 年 4 月国债净融资-664 亿元，同比少增 2754 亿元，而地方债净融资 3002 亿元，同比多增 1078 亿元。

4) 直接融资同比少增 982 亿元，是社融的主要拖累项。其中股票融资 993 亿元，同比少增 173 亿元；企业债券净融资 2843 亿元，同比少增 809 亿元。

► **M2、M1 回落，剪刀差收窄**

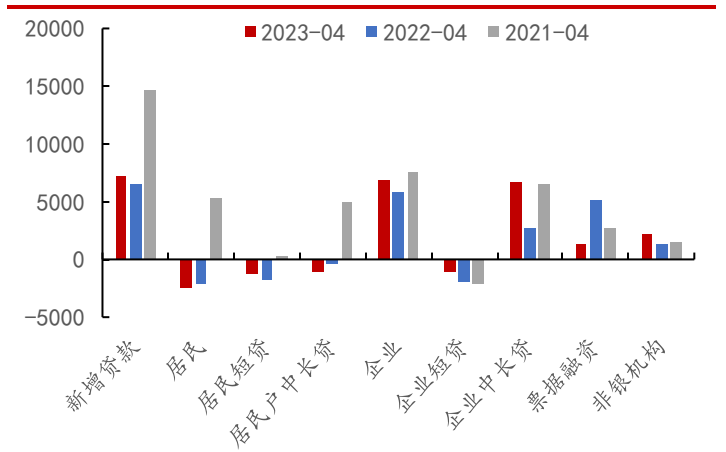
4 月 M2 同比增速 12.4%，较上月回落 0.3 个百分点，信贷投放放缓、居民存款减少是主要原因；M1 增速 5.3%，较上月回升 0.2 个百分点，M1 与 M2 剪刀差较上月收窄 0.5 个百分点，资金活化程度有所提升。

图 1 新增信贷明显回落（亿元）



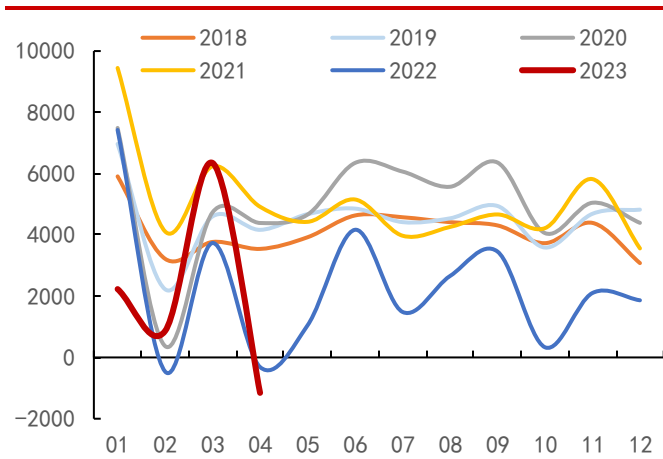
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 企业端回落，居民端转负（亿元）



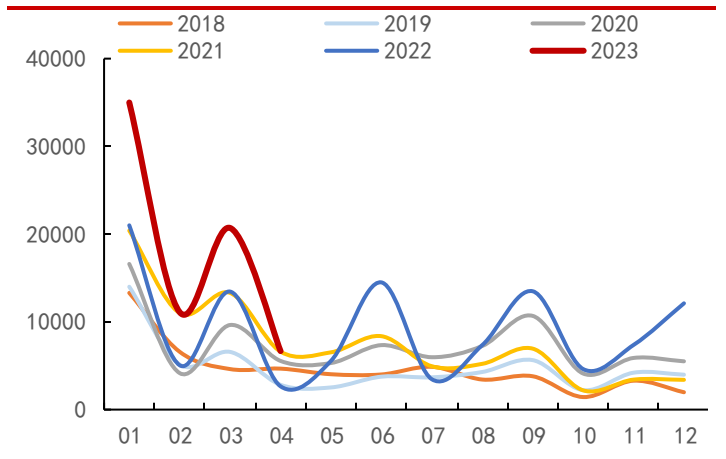
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 居民中长贷为近5年同期新低（亿元）



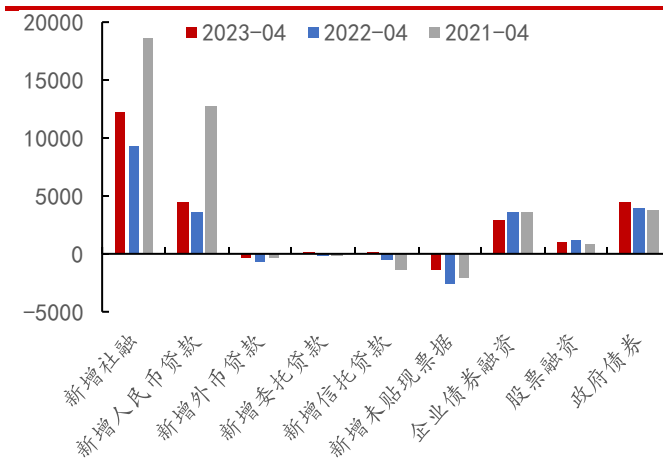
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 企业中长贷仍好于近5年同期（亿元）



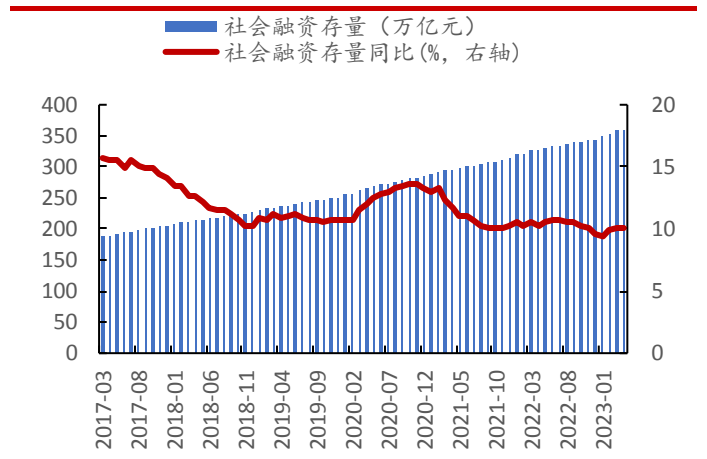
资料来源：WIND，华西证券研究所

图5 非标是社融的主要支撑（亿元）



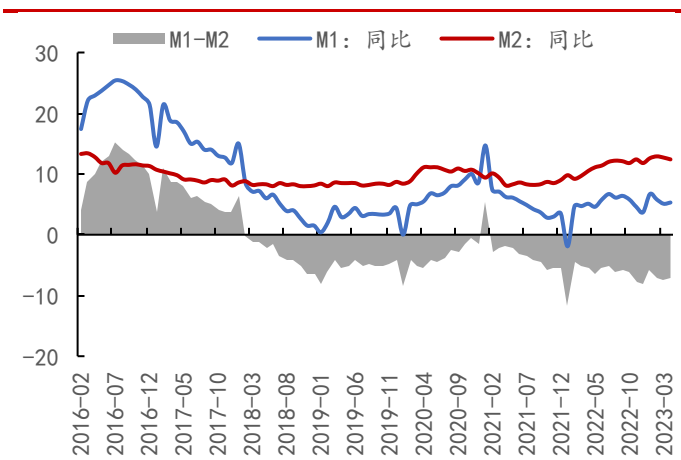
资料来源：WIND，华西证券研究所

图6 社融存量同比与上月持平



资料来源：WIND，华西证券研究所

图7 M2、M1 回落，剪刀差扩大（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。