

4 月金融数据点评

——内生动能仍然偏弱

袁方¹束加沛²

2023 年 05 月 11 日

内容提要

4 月份金融数据在总量和结构层面均出现转弱，部分来自于积压性需求释放结束，部分来自于银行信贷投放积极性减弱。

信贷需求分化延续，企业部门中长期贷款维持强势，居民部门中长期贷款显著偏低，居民部门仍然处于避险状态中。

从数据公布后债券市场的反应来看，市场对 4 月金融数据的回落充分预期，温和复苏的叙事短期或将延续。

风险提示：（1）地缘政治风险

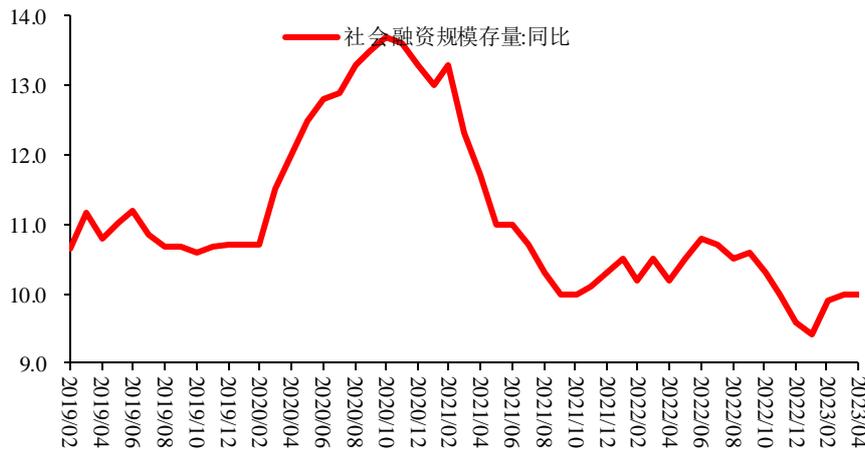
1宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

一、4 月社融转弱

4 月社融新增 1.22 万亿元，同比多增 2729 亿元；余额同比 10%，较上月持平。非标同比少减是推升社融的主要力量。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从社融结构上看，4 月人民币贷款增加 4431 亿元，同比多增 729 亿元；非标融资-1145 亿元，同比少减 2029 亿元；企业债券融资 2843 亿元，同比少增 809 亿元；政府债券融资 4548 亿元，同比多增 636 亿元；非金融企业境内股票融资 993 亿元，同比少 173 亿元。

去年 4 月份以来，银行受到考核指标压力，季末显著加大投放，季初投放相对乏力，这一规律目前看来仍然延续。央行在一季度例会中表示要“保持信贷合理增长、节奏平稳”，叠加信贷积压性需求在 4 月份趋于结束，4 月信贷相对温和。非标多增主要来自于未贴现的银行承兑汇票和信托贷款同比好转。

总体上，4 月份的金融数据略弱，体现了积压性需求释放完毕后，融资需求边际回落的影响。

展望更长的时间，随着居民正常生活的时间更长，疤痕效应逐渐弱化，信心和预期也将随之改善，信用扩张将逐级提升，居民部门再平衡的进程会展开，进而推升融资。

图2：近三年4月份社融分项，亿元

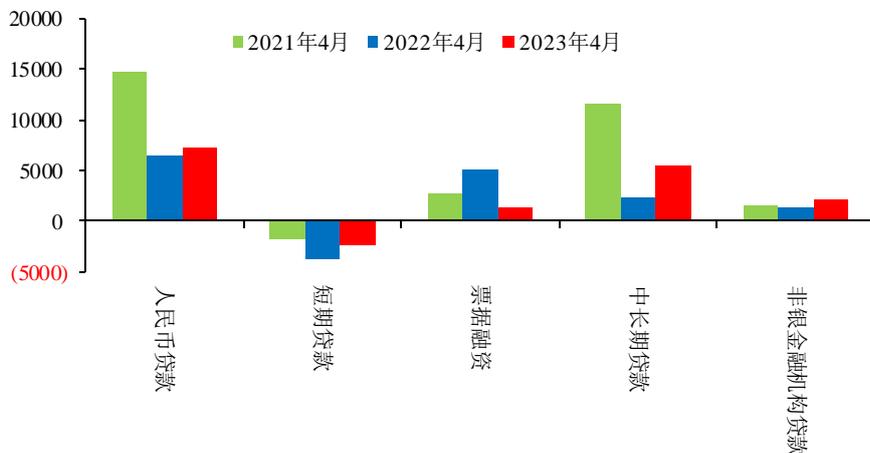


数据来源：Wind，安信证券

二、居民缩表未完

4月份人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元；余额同比11.8%，较上月持平，企业部门是推升信贷的主要力量。

图3：近三年4月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

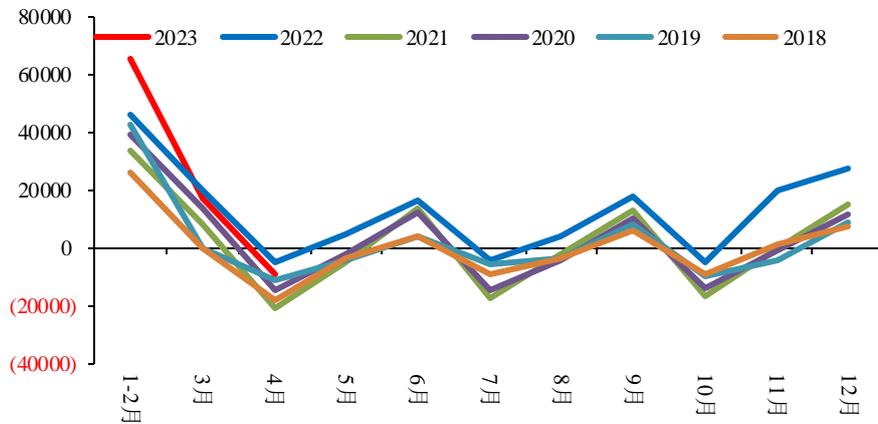
分结构看，中长期贷款是主要支撑项，票据融资有拖累，但考虑到去年同期疫情封控对信贷市场的基数影响，叠加4月以来票据利率显著回落，信贷需求回落和银行投放积极性下降可能同时发生。

中长期贷款增长5513亿元，较去年同期多增3174亿元。其中居民部门中长期贷款减少1156亿元，同比多减842亿元，在去年基底的基数水平上再次回落。居民中长期贷款的减少和房地产销售回落一致。5月以来，新房网签数量仍然偏低，二手房市场未见改善，叠加保交楼进展仍待观察，居民部门仍然处于避险模式。

企业部门中长期贷款同比多增4017亿元，主要是去年低基数导致，和2021年同期相差不大。

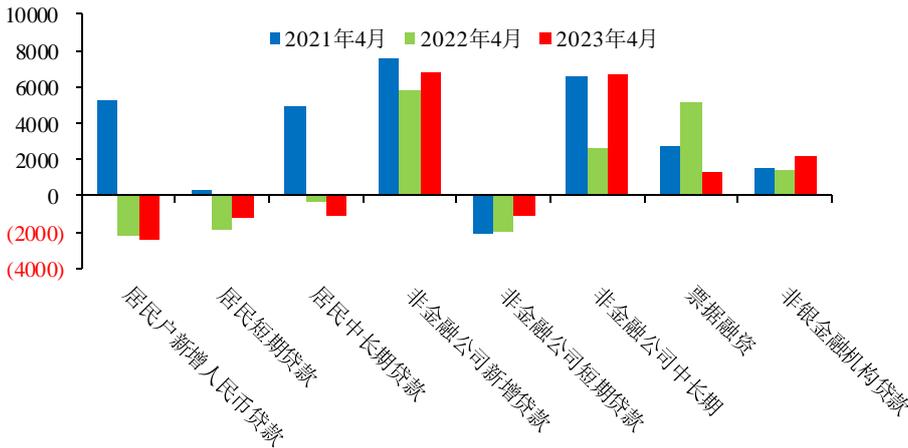
观察居民部门存款和贷款情况，去年3月以来显著较往年存款多增，贷款少增，这一裂口在4月份再次扩张，虽然收缩幅度好于去年同期，但环比走强。也验证3月份居民信贷数据好转来自于积压性需求释放，内生动能仍然偏弱。

图4：居民存款与贷款轧差，亿元



数据来源：Wind，安信证券

图5：近三年4月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，4月份金融数据在总量和结构层面都出现转弱，部分来自于积压性需求释放结束，部分来自于季节效应下银行信贷投放积极性减弱。

疤痕效应的褪去需要一定的时间，当下尚不是开启信用扩张的时点。这一进程可能仍然需要一段时间的等待，等到居民收入预期和稳定性预期的改善完成，风险偏好恢复正常。

从数据公布后债券市场的反应来看，市场对4月金融数据的回落充分预期，10年期国债收益率先降后升，全天来看变化幅度不大。

短期内融资需求不足的局面或将延续，信用利差的修复和“资产荒”场景的再现也不意外，对债券市场仍然有利。但在中期内，私人部门再平衡的进程仍然需求观察，经济内生恢复的动能可能存在非线性的临界点。

■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034