

## 宏观利率

## 社融显示居民信心仍不足

——2023年4月金融数据点评兼论利率影响

2023年5月11日

宏观研究/事件点评

本报告分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

## 投资要点:

- **4月社融低于预期,也处于2017年以来的低位,企业经营活力依然偏弱。**4月社融存量359.95万亿元,同比增长10.0%(前值10.0%)。4月社融新增1.22万亿元,略低于wind一致预期,2017年以来仅仅高于去年同期的9295亿元。4月M2增速为12.4%(前值12.7%),略低于wind一致预期值的12.6%。M2和社融增速差由上月的2.7%继续回落至2.4%,连续三个月回落,但仍处于2016年以来的高位,显示流动性比较宽松。M1增速回升至5.3%,和M2增速差-7.6%(前值-7.1%),显示企业经营活力依然偏弱。
- **助推社融回升的主要力量是信贷和政府债券。**4月新增人民币贷款4431亿元,大幅低于2017年以来同期,仅高于去年同期815亿元。人民币贷款同比增速11.7%,持平于上月,贷款增速斜率近两个月持续放缓。表外三项合计减少1145亿元,主要是新增未贴现银行承兑汇票减少1347亿元。企业债券新增融资2843亿元,较上月略微减少。地方政府专项债新增4548亿元,高于2020年-2022年同期。
- **企业仍是贷款主力但动能放缓,住户贷款动力不足。**4月企业贷款增加6839亿元,略高于去年同期,但低于2020年及2021年同期。企业贷款存量同比增速14.9%,持平于上月。住户贷款增速处于低位,存款增速处于高位。4月住户贷款-2411亿元,低于去年同期的-2170亿元,住户贷款存量增速7.06%,基本持平于上月。存款角度,4月住户存款下降1.2万亿元,下降幅度大幅超过去年同期的7.32亿元,存款存量增速17.71%,连续两个月回落但仍处于高位。住户存款部分转入理财,消费和大项支出意愿依然不足。
- **企业中长期贷款持续增长,住户中长期贷款增速持续筑底。**4月企业中长期贷款增加6669亿元,为2018年以来同期最高值,高于去年同期4017亿元。企业中长期贷款存量增速去年8月以来持续增长,4月增速达到18.09%,已经超过2021年企业中长期贷款增速的高点。4月住户中长期贷款减少1156亿元,去年同期减少314亿元,住户中长期贷款存量增速5.20%,年初以来持续筑底。
- **市场启示:经济修复斜率放缓,长端利率或仍微幅下行,稳增长政策带来不确定性。**债市4月以来的支撑因素主要归因于国内经济环比回落、内生动能未明显好转、财政及地产政策存在边界下的货币偏松预期以及机构配置驱动等。我们认为年内复苏逻辑不能证伪,第一,4月中央政治局会议定调短期稳增长和中长期高质量发展并重,未来一段时期稳增长预期有望恢复。第二,下一阶段上年低基数将助推通胀寻底,同时地产销售到投资的链条也并未完全恶化,居民收入一季度边际回暖。综合看,全球经济难共振回升已在市场预期之内,国内政策驱动和疫后居民信心逐步恢复,经济复苏过程曲折但同样不会快速回落。短期看,存款利率下调带动流动性继续进入债市,长端利率仍有一定下行空间。
- **风险提示:**超预期的稳增长政策。

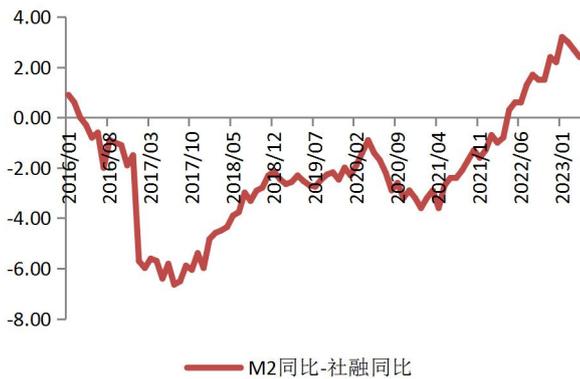


图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



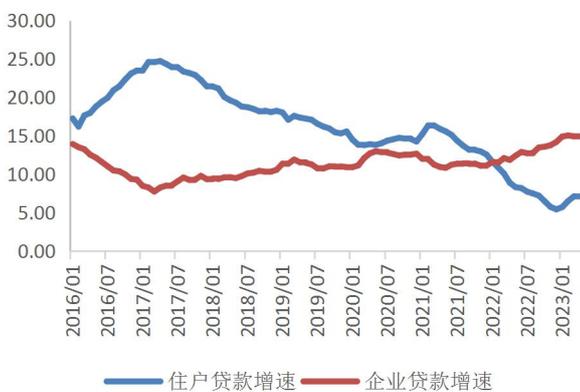
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



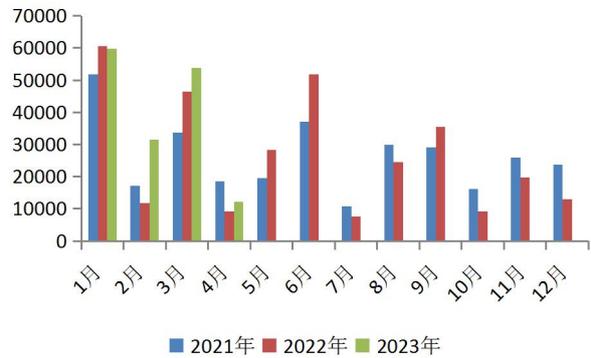
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



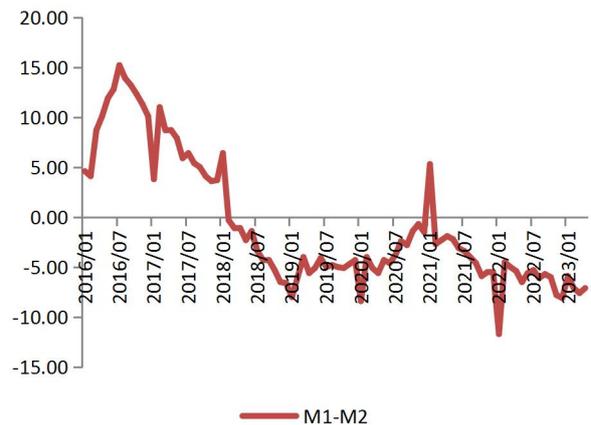
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



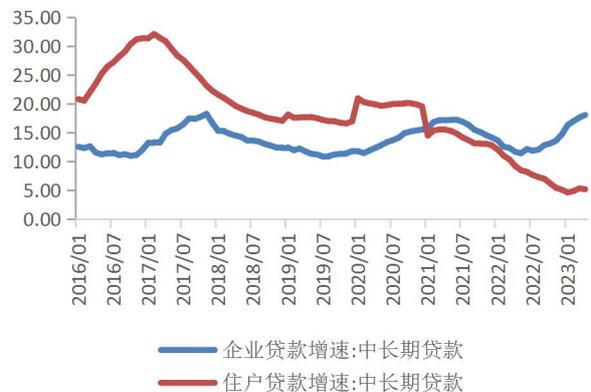
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

