

## 一季度集中靠前发力后，4月新增信贷大幅回落

——2023年4月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**2023年5月11日，央行公布数据显示，2023年4月新增人民币贷款7188亿，同比多增649亿；4月新增社会融资规模1.22万亿，同比多增2729亿。4月末，广义货币(M2)同比增长12.4%，增速比上月末低0.3个百分点；狭义货币(M1)同比增长5.3%，增速比上月末高0.2个百分点。

### 基本观点：

整体上看，在一季度信贷集中靠前发力，其中3月更是存在一定透支效应后，4月信贷数据回落符合预期，属于信贷节奏正常调整的一部分。背后是经济转入回升过程一段时间后，持续加码宽信用的必要性下降。

其中，4月新增贷款环比出现显著的季节性回落，且在基数偏低情况下，同比仅多增649亿。核心原因在于一季度信贷投放前置明显，受信贷额度控制约束，银行会在二季度有意放缓信贷投放节奏；同时，3月信贷的大规模投放也会对信贷项目储备形成一定透支。

4月社融环比大幅少增，主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和政府债券融资三项拖累；同比在低基数下延续多增，但企业债券融资同比仍少增。4月末M2增速小幅回落，继续处于高位运行状态，表明从货币供应量角度看，金融推动经济回升力度保持较高水平。当月M1增速继续低位徘徊，主要受房地产市场整体上仍处于调整阶段拖累。

展望未来，去年5月和6月是应对疫情冲击的政策发力期，信贷投放基数明显偏高，加之今年二季度信贷投放节奏将持续回调，5月和6月新增贷款有可能出现同比少增；但考虑到前期信贷高增影响，各项贷款余额增速还会保持较快水平。

我们判断，伴随二季度经济有望延续回升过程，宏观政策将进入观察期，货币政策将更加倚重结构性政策工具发力，针对小微企业等国民经济薄弱环节，以及科技创新、绿色发展等重点领域集中发力，对房地产行业的支持力度也会增加，而推出总量型的降准降息措施的可能性不大。

### 具体来看：

一、4月新增贷款环比出现显著的季节性回落，且在基数偏低情况下，同比仅多增649亿。核心原因在于，一季度信贷投放前置明显，受信贷额度控制约束，银行会在二季度有意放缓信贷投放节奏，同时，一季度信贷的大规模投放可能对信贷项目储备造成一定透支。

4月新增人民币贷款7188亿，环比出现显著的季节性回落，少增3.17万亿，同比则延续多增。但在去年同期疫情冲击造成基数明显偏低的情况下，仅同比多增649亿。核心原因在于，今年初在经济回升带动市场主体融资需求增加，以及政策面鼓励银行适度提前发力等因素的带动下，一季度信贷投放前置明显，规模高达10.6万亿，大约相当于上年投放总量的50%，节奏偏快，会对信贷项目储备形成一定透支效应。而在信贷额度约束下，银行会在二季度适当放缓信贷投放节奏。4月14日央行货币政策委员会第一季度例会公报要求，“保持信贷合理增长、节奏平稳”；4月MLF加量续作幅度仅为200亿，明显低于此前两个月水平，以及4月以来票据利率大幅下行，都在指向当月信贷投放力度会有所减弱。

从结构上来看，4月企业中长期贷款和企业短贷同比维持多增，分别多增4017亿和849亿。在去年同期基数偏低的情况下，多增规模仍较1-3月大幅收缩，表明信贷投放节奏调整和项目储备透支对4月企业贷款投放有所抑制。另外，票据融资在连续三个月为负后实现回正，成为4月信贷唯一环比多增的分项，背后是近期票据利率下行带动票据贴现需求升温。

值得注意的是，4月居民贷款再度转为负增。其中，居民短贷负增1255亿，但同比少减601亿，除受季节性因素和信贷节奏调整影响外，也反映出当前消费修复力度依然偏缓，居民消费心理仍较谨慎。4月居民中长期贷款负增1156亿，同比多减842亿，则直接体现了当月楼市的再度转冷，同时也可能受居民提前偿还房贷增多，以及3月居民中长期贷款规模较大造成的透支效应影响。

整体上看，我们认为4月新增信贷规模环比较大程度回落，属于经济回升阶段信贷投放节奏的正常调整，不代表宽信用进程逆转。这也体现于4月末贷款余额同比增速仍为11.8%，与上月末持平。不过，从信贷结构上看，当前经济向上修复过程中的一些薄弱环节仍值得关注，主要是楼市再度走弱，以及消费修复偏缓。这意味着后续进一步下调房贷利率和优化消费信贷供给仍有其必要性。我们判断，后期根据经济修复进程，信贷投放节奏还会灵活调整，主要目标是为今年经济回升向上提供必要的融资支持，同时保持宏观杠杆率处于合理水平。

二、4月社融环比大幅少增，主要受投向实体经济的人民币贷款、表外票据融资和政府债券融资三项拖累；同比在低基数下延续多增，但企业债券融资同比仍少增。

4月新增社融1.22万亿，环比大幅少增4.16万亿，主要是投向实体经济的人民币贷款少增3.51万亿，

其他分项环比也多数少增。其中，表外票据融资环比少增 3137 亿，主要受当月票据贴现需求回暖带动表外票据回表影响，这也反映于当月表内票据融资的环比多增。4 月政府债券融资环比少增 1474 亿，主要原因是当月国债净融资收缩以及新增专项债发行节奏放缓。

同比来看，4 月新增社融同比多增 2729 亿，支撑月末社融存量同比增速持平上月末于 10.0%。由于去年同期基数明显偏低，4 月社融各分项普遍实现同比多增，仅企业债券融资和股票融资同比有所少增。其中，4 月企业债券融资环比少增 445 亿，同比少增 809 亿，这主要受城投融资监管趋严，以及贷款利率偏低导致企业债券融资需求下降影响。

**三、4 月末 M2 增速小幅回落，继续处于高位运行状态，表明从货币供应量角度看，金融推动经济回升力度较高。当月 M1 增速继续低位徘徊，主要受房地产市场整体上仍处于调整阶段拖累。**

4 月末 M2 同比增速为 12.4%，较上月回落 0.3 个百分点。一方面，上年同期大规模退税启动，退税资金直达企业存款账户，大幅推高 M2 增速；高基数效应下，今年 4 月 M2 增速下行属于正常波动。另一方面，4 月新增信贷投放量下降较大，存款派生相应减少，也会带动 M2 增速下行。另外，4 月财政存款同比大幅多增，也会对 M2 增速带来一定影响。不过，当前 M2 增速仍位于近 7 年以来的最高水平附近，这意味着从货币供应量角度看，金融推动经济回升力度较高；同时该指标也预示，当前我国物价水平偏低属于短期现象，后期持续陷入通缩的风险不大。

4 月 M1 同比增速为 5.3%，较前值小幅加快 0.2 个百分点，继续处于明显偏低水平。在企业经营活跃度明显改善背景下，4 月 M1 增速继续低位徘徊，主要源于当前房地产市场整体上仍处于调整阶段，居民购房款转化为房企的活期存款规模仍然偏低。可以看到，一季度楼市回暖幅度较为有限，整体上仍未摆脱筑底阶段，而且 4 月销量再现回落势头，是当前 M1 增速持续低位运行的重要原因。

整体上看，在一季度信贷集中靠前发力，其中 3 月更是存在一定透支效应后，4 月信贷数据回落符合预期，属于信贷节奏正常调整的一部分。背后是经济转入回升过程一段时间后，持续加码宽信用的必要性下降。展望未来，去年 5 月和 6 月是应对疫情冲击的政策发力期，信贷投放基数明显偏高，今年二季度信贷投节奏有望持续回调，因此今年 5 月和 6 月新增贷款有可能出现同比少增。但考虑到前期信贷高增影响，各项贷款余额增速还会保持较快水平，对市场宽信用预期的影响将较为有限。更重要的是，接下来经济能否持续较快回升，关键是居民消费和民间投资信心能否较快修复。这取决于包括优化营商环境，深化改革开放，以及引导房地产行业尽快实现软着陆等各类因素，金融方面的宽信用只是其中之一；而且伴随后期经济向上势头进一步巩固，从把握好稳增长与防风险平衡的角度，信贷投放还会向进一步合理适度水平回归。

我们判断，伴随二季度经济有望延续回升过程，宏观政策将进入观察期，重点是要加快落实已有政策措施，同时密切观察经济修复态势、特别是房地产市场走势。这意味着二季度货币政策将更加倚重结构性政策工具发力，针对小微企业等国民经济薄弱环节，以及科技创新、绿色发展等重点领域集中发力，对房地产行业的支持力度也会增加，而推出总量型的降准降息措施的可能性不大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。