

四月金融数据点评：

脉冲回落，稳健复苏

团队成员

事件：

- 5月11日，央行公布2023年4月金融数据。其中：
4月社会融资规模增量为1.22万亿元，预期2万亿元，比上年同期多2729亿元；
4月新增人民币贷款7188亿元，预期1.4万亿元；
4月货币供应量M2同比增长12.4%，预期12.5%。

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

投资要点：

- 信贷方面：边际下降，同比多增。表内信贷方面，虽然整体投放力度较上月边际上有所下降，但叠加一季度开门红等因素，同比依旧稳步增长。分部门看，依旧处于居民去杠杆，企业加杠杆的分化的状况，可以看出随着经济恢复的逐步向好，企业的中长期贷款的增长仍有惯性。
- 相较于表内融资的整体调整，表外融资同步增长，其中信托贷款表现活跃。直接融资同样总体保持稳定，政府方面维持扩张，整体来看，广义财政力度偏中性，对应基建投资保持稳健。而当下，政策核心更加强调精准与落地，随着财政政策与货币政策的“合力”，下半年政策性金融工具的推出值得期待。
- 货币方面，投放速率稳健，其中M2-M1剪刀差有所收窄，显示资金使用效率出现改善。
- 存款方面：随着消费复苏的稳步前进，带动居民存款减少。
- 整体上，4月份的社融和信贷在一季度冲量较多之后，显示出明显的季节性回落。这与此前央行在一季度新闻发布会上的表述一致：一季度流动性充裕主要是“金融体系靠前发力”，同时，“保持广义货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增长基本匹配”。所以二季度信贷与社融边际收紧属于意料之中。而随着银行存款利率调降，居民住户存款开始显著减少，后续有望推动消费持续复苏。整体经济修复进程有可能逐步推进的过程。
- 风险提示：一是国内经济复苏的后续动力不足；二是政策及配套政策落地不及预期；三是海外经济下行超预期以及美联储等海外央行的加息幅度或表态超预期；四是地缘政治风险上升。

相关报告

- 1、《四月政治局会议点评：风正一帆悬》
— 2023.04.29
- 2、《企业盈利拐点或已出现，制造业等改善明显》
— 2022.04.28
- 3、《多项利好叠加，基建的机会值得关注》
— 2023.04.13

正文目录

1	社融方面：松油门，稳健前行	1
1.1	信贷方面：边际下降，同比多增	1
1.2	表外融资：信托贷款表现活跃	2
1.3	直接融资：总体稳定，政府维持扩张	2
2	货币方面：投放速率稳健，M2-M1 剪刀差收窄	2
3	存款方面：消费复苏带动居民存款减少	2
4	小结	3
5	风险提示	3

图表目录

图表 1：本月新增社融与信贷边际下降	1
图表 2：本月社融与信贷存量增速放缓	1
图表 3：社融数据分项	2
图表 4：M2-M1 的剪刀差开始出现收窄	3
图表 5：存款增速开始回落	3
图表 6：居民存款本月大幅减少，财政存款有所增加	3

5月11日，央行公布2023年4月金融数据。其中：

4月社会融资规模增量为1.22万亿元，预期2万亿元，比上年同期多2729亿元；

4月新增人民币贷款7188亿元，预期1.4万亿元；

4月货币供应量M2同比增长12.4%，预期12.5%。

1 社融方面：松油门，稳健前行

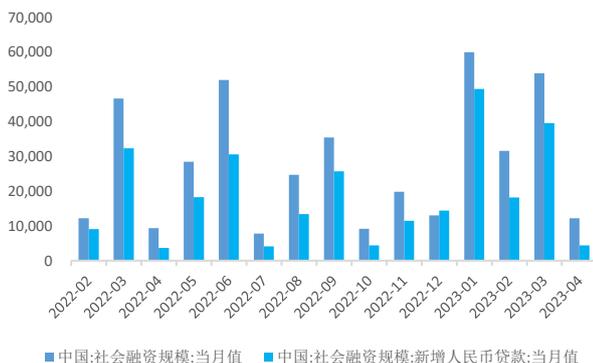
央行数据显示，初步统计，2023年4月社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多2729亿元。

1.1 信贷方面：边际下降，同比多增

表内信贷方面，虽然整体投放力度较上月边际上有所下降，但叠加一季度开门红等因素，同比依旧稳步增长：其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元，同比多增729亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少319亿元，同比少减441亿元；

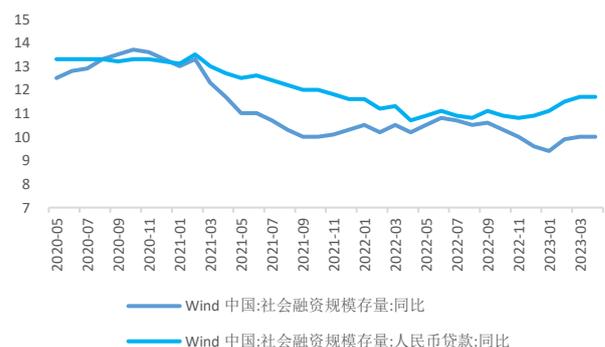
分部门看，依旧处于居民去杠杆，企业加杠杆的分化的状况：4月居民中长期贷款结束了连续两个月的改善趋势住户贷款减少2411亿元，其中，短期贷款减少1255亿元，中长期贷款减少1156亿元；企（事）业单位贷款增加6839亿元，其中，短期贷款减少1099亿元，中长期贷款增加6669亿元，票据融资增加1280亿元；非银行业金融机构贷款增加2134亿元。可以看出随着经济恢复的逐步向好，企业的中长期贷款的增长仍有惯性。

图表 1：本月新增社融与信贷边际下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：本月社融与信贷存量增速放缓



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 表外融资：信托贷款表现活跃

相较于表内融资的整体调整，表外融资同步增长，其中信托贷款表现活跃：委托贷款增加 83 亿元，同比多增 85 亿元；信托贷款增加 119 亿元，同比多增 734 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1347 亿元，同比少减 1210 亿元。

1.3 直接融资：总体稳定，政府维持扩张

企业债券净融资 2843 亿元，同比少 809 亿元；政府债券净融资 4548 亿元，同比多 636 亿元；非金融企业境内股票融资 993 亿元，同比少 173 亿元。

整体来看，广义财政力度偏中性，对应基建投资保持稳健。而当下，政策核心更强调精准与落地，随着财政政策与货币政策的“合力”，下半年政策性金融工具的推出值得期待。

图表 3：社融数据分项（亿元）

资产端		4月社融数据							
		2023年4月		2023年3月		2023年2月		2023年1月	
		当月新增	同比多增	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增	当月新增	同比多增
当月社融新增值		12200	2729	53800	7235	31560	19390	59866	-1893
表内 信贷	人民币贷款	4431	729	39502	7211	18184	9100	49314	7326
	新增外币贷款	-319	441	427	188	310	-170	-131	-1162
表外 融资	新增未贴现银行承兑汇票	-1347	1210	1790	1503	-70	4158	2963	-1770
	新增信托贷款	119	734	-45	214	66	817	-62	618
	新增委托贷款	83	85	174	67	-77	-3	584	156
直接 融资	政府债券	4548	636	6022	-1052	8138	5416	4140	-1886
	企业债券融资	2843	-809	3288	-462	3644	34	1548	-4290
	非金融企业境内股票融资	993	-173	614	-344	571	-14	964	-475

数据来源：Wind，华福证券研究所

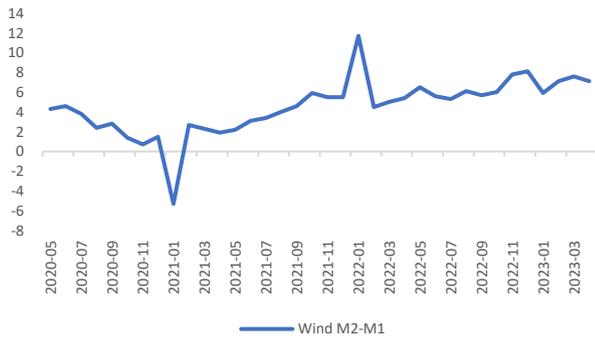
2 货币方面：投放速率稳健，M2-M1 剪刀差收窄

货币方面依旧保持稳健增速，其中 M2-M1 剪刀差有所收窄，显示资金使用效率出现改善：4 月末 M2 余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，预期为 12.5%，前值为 12.7%。M1 余额 66.98 万亿元，同比增长 5.3%，增速比上月末和上年同期均高 0.2 个百分点。M0 余额 10.59 万亿元，同比增长 10.7%。

3 存款方面：消费复苏带动居民存款减少

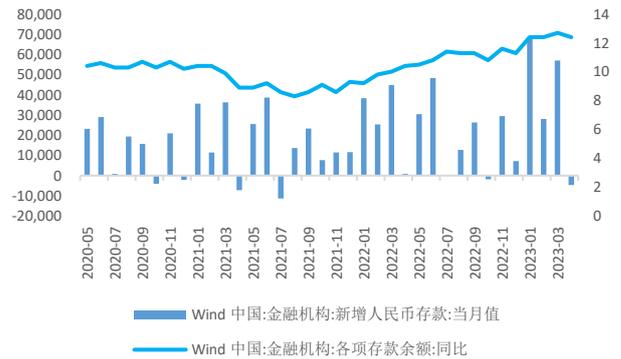
随着消费稳步复苏，我们看到，4 月份人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元。其中住户存款减少 1.2 万亿元，非金融企业存款减少 1408 亿元，财政性存款增加 5028 亿元，非银行业金融机构存款增加 2912 亿元。

图表 4: M2-M1 的剪刀差开始出现收窄



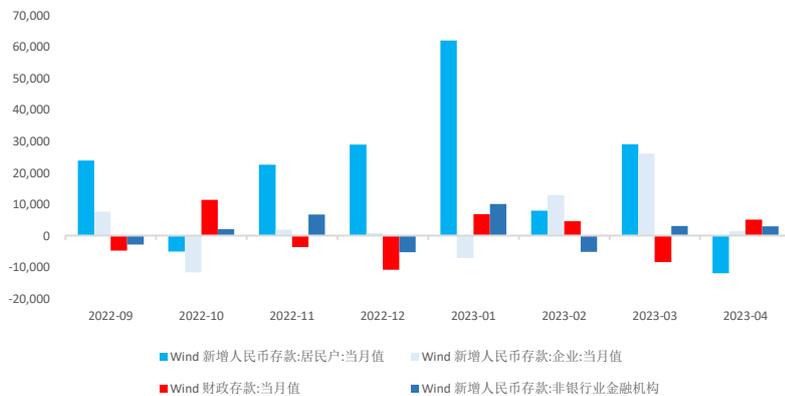
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 5: 存款增速开始回落



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 居民存款本月大幅减少, 财政存款有所增加



数据来源: Wind, 华福证券研究所

4 小结

整体上, 4 月份的社融和信贷在一季度冲量较多之后, 显示出明显的季节性回落。这与此前央行在一季度新闻发布会上的表述一致: 一季度流动性充裕主要是“金融体系靠前发力”, 同时, “保持广义货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增长基本匹配”。所以二季度信贷和社融的边际收紧属于意料之中。而随着银行存款利率调降, 居民住户存款开始显著减少, 后续有望推动消费持续复苏。整体经济修复进程有可能呈现逐步推进的过程。

5 风险提示

一是国内经济复苏的后续动力不足; 二是政策及配套政策落地不及预期; 三是海外经济下行超预期以及美联储等海外央行的加息幅度或表态超预期; 四是地缘政治风险上升。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10 与 20 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10 与 10 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20 与-10 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5 与 5 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn