

# 居民“去杠杆”再现 ——2023年4月金融数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

联系人 谢钰

xieyu01@ctsec.com

## 相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】经济重启，融资先行——2月金融数据解读》 2023-03-11

2. 《【财通宏观陈兴团队】信贷结构在好转——2023年3月金融数据解读》 2023-04-11

## 核心观点

- ❖ **事件:** 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; 人民币贷款增加7188亿元, 同比多增649亿元。4月末, M2同比增长12.4%, M1同比增长5.3%。
- ❖ **信贷投放趋于放缓。** 4月新增人民币贷款规模较上月显著回落, 且在去年同期基数较低的背景下, 同比多增额大幅缩减, 信贷投放节奏明显放缓。分部门来看, 居民部门贷款自去年10月以来再度收缩, 4月以来, 地产销售增速再度下滑, 居民部门中长贷相应走弱, 结合居民存款大幅减少的情况来看, “提前还贷”现象或有加剧; 企业部门短贷走低, 中长贷韧性仍强。此外, 票据融资再度转正、非银贷款创19年7月以来新高, 指向融资需求有所走弱。
- ❖ **内生融资需求不足, 外生融资稳定。** 从年初以来的信贷数据来看, 总量层面较为亮眼, 但结构上主要靠政策刺激下的企业中长贷支撑, 居民端融资需求可能并没有明显改善, 甚至再度转为去杠杆。此外, 从近期高频数据来看, 地产销售增速再度放缓、民间投资增速偏低以及物价水平显著回落均指向需求修复仍显不足, 我们认为, 在经济弱复苏的背景下, 政策仍需持续发力以激发实际融资需求的释放。
- ❖ **新增社融同比延续多增。** 4月份新增社融1.22万亿元, 较去年同期多增2729亿元。从分项来看: 4月份对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元, 同比多增额缩小至729亿元。非标融资是社融同比多增的主要贡献, 在去年同期基数较低的背景下, 4月末贴现承兑汇票同比少减1210亿元, 信托融资同比多增734亿元, 委托贷款同比多增85亿元。直接融资表现疲弱, 4月企业债券净融资额续降至2843亿元, 同比少增额扩大至809亿元; 境内股票融资同比少增额缩小至173亿元。
- ❖ **M2增速回落、M1增速反弹。** 受去年同期高基数效应的影响, 4月份M2同比增速下行至12.4%, 4月居民和企业部门存款分别减少1.2万亿元和1408亿元, 较去年同期分别多减4968亿元和198亿元, 首先有季节性因素的影响, 其次反映了债牛背景下部分存款流入理财, 最后有部分居民选择提前还贷。在去年同期基数走高的背景下, 4月份M1增速录得5.3%, 较上月上行0.2个百分点, 4月M2与M1同比增速之差收窄至7.1%, 资金活化程度略有增强。而在去年同期基数走低的背景下, 4月社融存量与上月持平, 录得10%。
- ❖ **风险提示:** 政策变动, 经济恢复不及预期。

## 图表目录

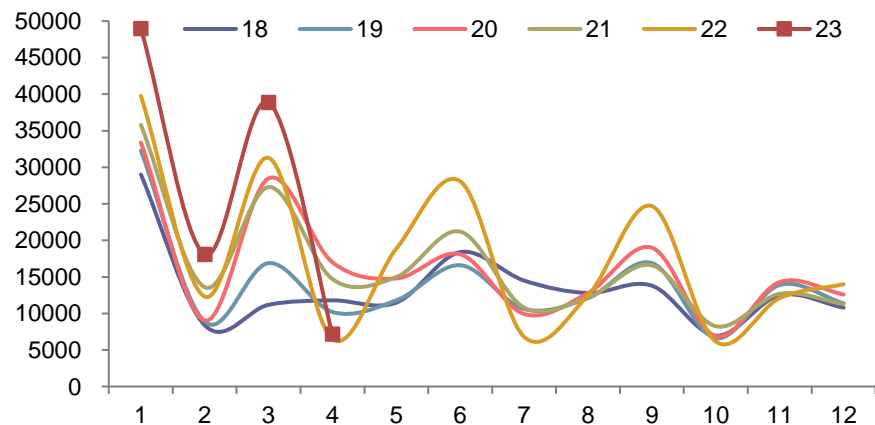
图 1. 新增人民币贷款当月值 (亿元) .....	3
图 2. 35 城地产销量同比增速 (%) .....	4
图 3. 我国社融分类别同比多增 (亿元) .....	4
图 4. 居民和企业部门中长贷同比多增 (亿元) .....	5
图 5. M1、M2 和社融存量同比增速 (%) .....	5

**事件:** 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; 人民币贷款增加7188亿元, 同比多增649亿元。4月末, M2同比增长12.4%, M1同比增长5.3%。

**信贷投放趋于放缓。**4月新增人民币贷款规模较上月显著回落, 且在去年同期基数较低背景下, 同比多增额大幅缩减。信贷投放节奏较一季度明显放缓, 偏弱的信贷表现也与4月转贴现利率显著回落互为印证。分部门来看, 居民部门贷款自去年10月以来再度收缩, 短贷和中长贷双双减少, 企业部门短贷走低, 但中长贷韧性仍强。此外, 4月票据融资再度转正、非银贷款创2019年7月以来新高, 也指向了融资需求有所走弱。

**一方面,**一季度信贷高增的背景下, 部分融资需求被透支;**另一方面,**我们在《信贷结构在好转——3月金融数据解读》中提出“后续地产修复的持续性仍有待观察”, 4月以来, 地产销售增速再度下滑, 居民部门中长贷相应走弱, 结合居民存款大幅减少的情况来看, “提前还贷”现象或有加剧。

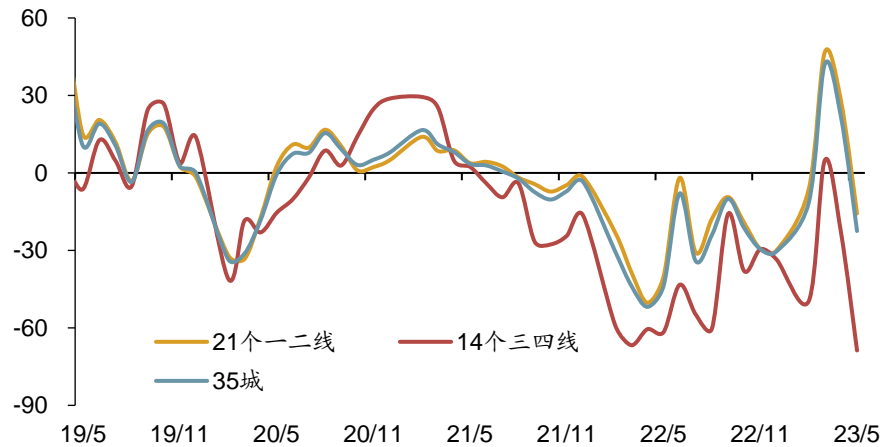
图1. 新增人民币贷款当月值 (亿元)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**内生融资需求不足, 外生融资稳定。**从年初以来的信贷数据来看, 总量层面较为亮眼, 但结构上主要靠政策刺激下的企业中长贷支撑, 居民端融资需求可能并没有明显改善, 甚至再度转为去杠杆。此外, 从近期高频数据来看, 地产销售增速再度放缓、民间投资增速偏低以及物价水平显著回落均指向需求修复仍显不足, 我们认为, 在经济弱复苏的背景下, 政策仍需持续发力以激发实际融资需求的释放。

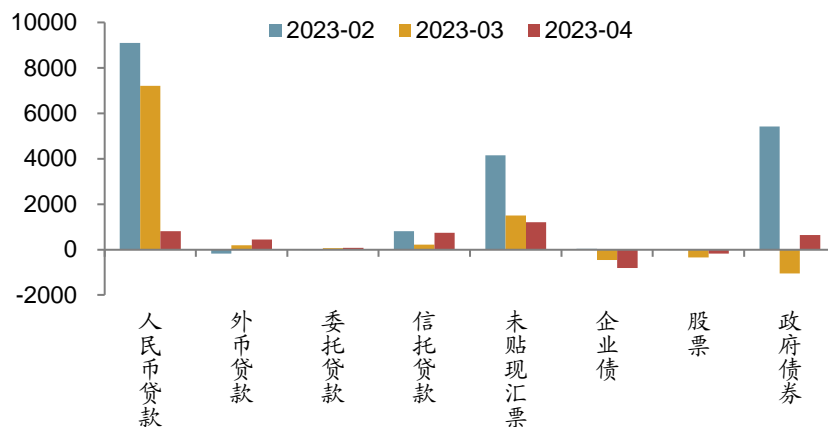
图2.35 城地产销量同比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所，2021年为两年年均增速

**新增社融同比延续多增。**4月份新增社融1.22万亿元，较去年同期多增2729亿元。从分项来看：4月份对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元，同比多增额缩小至729亿元，对于社融同比增量的贡献有所下滑。而非标融资是社融同比多增的主要贡献，在去年同期基数较低背景下，4月末贴现承兑汇票同比由多增转为少减1210亿元，信托融资同比由少减转为多增734亿元，委托贷款同比多增额扩大至85亿元。直接融资表现疲弱，4月企业债券净融资额续降至2843亿元，同比少增额扩大至809亿元；境内股票融资同比少增额缩小至173亿元。4月政府债券净融资额延续回落至4548亿元，但同比由少增转为多增636亿元。

图3.我国社融分类别同比多增 (亿元)

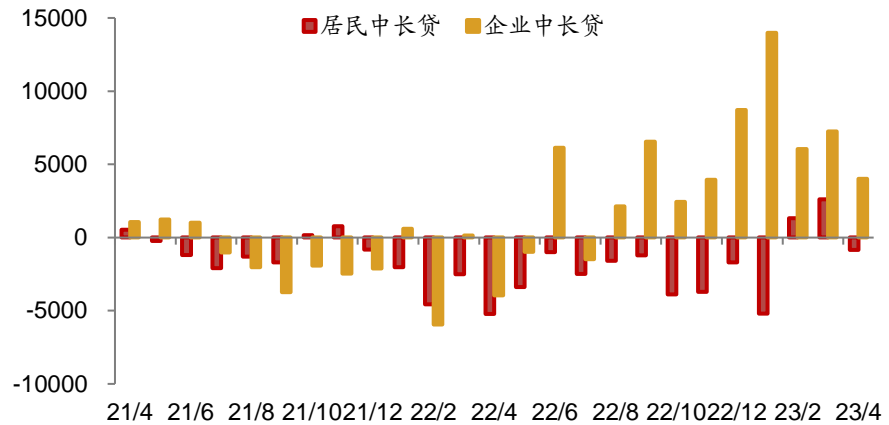


数据来源：WIND，财通证券研究所

**居民部门贷款减少。**4月份新增人民币贷款7188亿元，同比多增额显著缩小至649亿元。其中，居民部门贷款减少2411亿元，同比由多增转为多减241亿元，其中，新增短期贷款和中长期贷款双双减少，而从同比变化上来看，居民短期贷款同比由多增转为少减601亿元，中长期贷款同比由多增转为多减842亿元。企业部门贷款增加6839亿元，同比多增额延续缩小至1055亿元。从分项来看，企业短贷

同比由多增转为少减 849 亿元，票据融资由负转正，同比少增额缩小至 7874 亿元；企业中长贷同比多增额下降至 4017 亿元，但依然是企业贷款的主要拉动项。

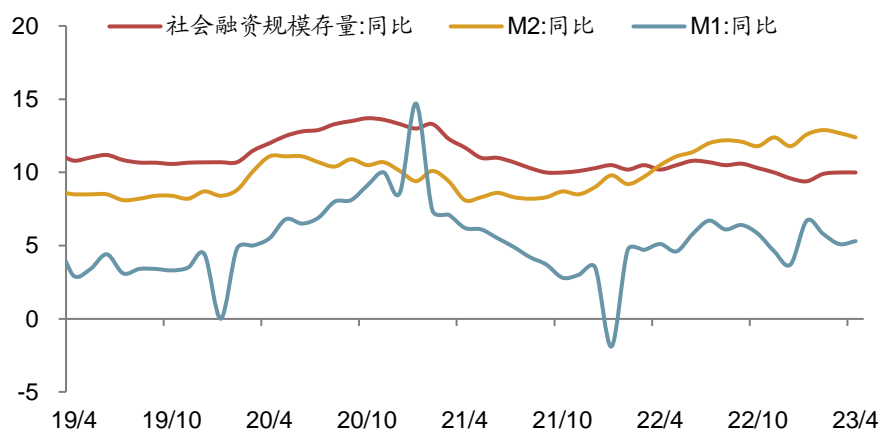
图4.居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**M2 增速回落、M1 增速反弹。**受去年同期高基数效应的影响，4 月份 M2 同比增速延续下行至 12.4%，4 月居民和企业部门存款分别减少 1.2 万亿元和 1408 亿元，较去年同期分别多减 4968 亿元和 198 亿元，首先有季节性因素的影响，其次或反映了债牛背景下部分存款流入理财，最后或有部分居民选择提前还贷。财政性存款增加 5028 亿元，同比多增 4618 亿元。在去年同期基数走高的背景下，4 月份 M1 增速录得 5.3%，较上月上行 0.2 个百分点，4 月 M2 与 M1 同比增速之差收窄至 7.1%，资金活化程度略有增强。而在去年同期基数走低的背景下，4 月社融存量与上月持平，录得 10%，剔除政府债券影响后的社融增速同样保持平稳。

图5.M1、M2 和社融存量同比增速（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

## 信息披露

### ● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。