

# 2023年4月货币金融数据点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

 分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
 zhaow@gjzq.com.cn

 分析师：杨飞（执业 S1130521120001）  
 yang\_fei@gjzq.com.cn

 分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）  
 majieying@gjzq.com.cn

## 融资变差了吗？

### 事件：

5月11日，央行公布4月货币金融数据：新增人民币贷款7188亿元、预期1.13万亿元；新增社融1.22万亿元、预期1.72万亿元；社融存量增速10%、较上月回升0.1个百分点；M2同比增速12.4%、较上月回落0.3个百分点。

### 新增社融虽低预期，但有效社融增速的延续回升，对经济支撑或逐步显现

**新增社融低预期，但有效社融 延续回升。**4月，新增社融1.22万亿元、低于预期的1.72万亿元，同比多增超2870亿元、增量较上月减少4360亿元以上，主因直接融资拖累，其中，企业债券和股票融资同比合计少增近千亿元。同比增量虽然收窄，但结构延续改善，代表企业中长期资金来源的有效社融增速较上月回升0.2个百分点至11.5%。

**信贷整体表现并不差，尤其是企业端、中长贷连续第9个月同比高增。**4月，新增信贷7188亿元、低于预期的1.13万亿元，同比多增超730亿元；考虑到一季度合计10.6万亿元新增“天量”信贷总额，4月同比增量收窄也属正常。企业端表现仍然亮眼，新增信贷合计同比多增近千亿元、中长贷贡献增量为主，新增企业中长贷近6670亿元、再创历史同期新高，带动企业中长贷增速较上月回升0.5个百分点至18.1%。

**相较于企业端，居民贷款边际走弱，后续还需进一步跟踪。**4月，居民贷款净减少2400亿元、同比降幅扩大240亿元左右，主因中长贷回落拖累、同比增量连续两月正增后，4月同比转负，居民短贷同比降幅收窄600亿元左右，或与“过桥贷”偿还等有关、和居民存款减少相互印证。

**重申观点：伴随资金对实体支持效果逐步显现，经济修复动能将持续增强、可以更加“乐观”些。**以企业中长期资金来源为代表的有效社融增速，去年中已见底回升；按照有效社融变化领先经济2个季度左右的经验规律，本轮信用扩张会带动经济在2023年初见底回升，一季度经济指标已有所体现。线下活动持续修复过程中，资金流、人流等相互作用，及稳增长落地加快等，或带动资金效果的加快显现，进而推动经济持续修复。

### 常规跟踪：人民币贷款、政府债券支撑社融同比多增，M1回升、M2回落

**人民币贷款、政府债券支撑社融同比多增。**4月，新增社融1.22万亿元、同比多增超2870亿元，其中，人民币贷款、政府债券分别新增4430亿元和4550亿元左右，同比多增815亿元和635亿元左右。非标融资亦有贡献，表外票据、信托贷款和委托贷款分别较去年同期变动1210亿元、735亿元和85亿元左右；企业债券和股票融资同比分别少增810亿元和170亿元至2840亿元和990亿元左右。

**信贷同比多增主因企业端贡献，居民贷款同比多减。**4月，新增信贷7188亿元、同比多增730亿元左右，其中，企业中长贷同比多增超4000亿元至6670亿元左右，企业短贷净减少1100亿元左右、同比少减近850亿元，票据融资同比少增近3870亿元至1280亿元左右；居民中长贷净减少1160亿元、同比多减超840亿元，居民短贷净减少1255亿元左右、同比少减600亿元左右。

**除基数影响外，M1回升也一定程度显示出企业活化增强的迹象。**4月，M1同比较上月回升0.2个百分点，M2同比回落0.3个百分点至12.4%。存款分项中，新增居民存款同比降幅扩大近5000亿元，企业存款同比变化不大，非银存款同比减少，财政存款同比多增、或指向财政发力有所放缓。

### 风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

## 内容目录

1、融资变差了吗? .....	3
2、常规跟踪：人民币贷款、政府债券支撑社融同比多增，M1 回升、M2 回落.....	4
风险提示.....	6

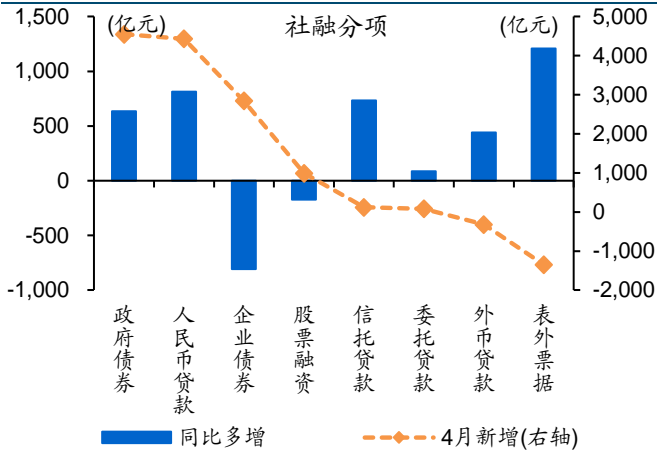
## 图表目录

图表 1： 4 月新增社融受到直接融资拖累.....	3
图表 2： 有效社融增速延续回升.....	3
图表 3： 信贷整体表现并不差.....	3
图表 4： 新增企业中长贷再创同期新高.....	3
图表 5： 居民端贷款相对偏弱.....	4
图表 6： 居民中长贷同比减少.....	4
图表 7： 4 月，社融分项数据情况（亿元）.....	4
图表 8： 4 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 9： 4 月，M1 回升、M2 回落.....	5
图表 10： 单位活期存款回升，M0 回落.....	5
图表 11： 单位活期存款增速回升有一定基数因素.....	6
图表 12： 4 月存款分项情况.....	6

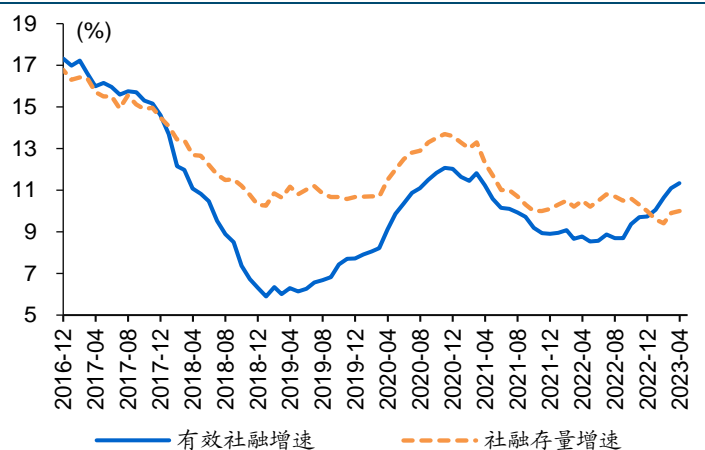
## 1、融资变差了吗？

**新增社融低预期，但结构延续改善。**4月，新增社融1.22万亿元、低于预期的1.72万亿元，同比多增超2870亿元、增量较上月减少4360亿元以上，主因直接融资拖累，其中，企业债券和股票融资同比合计少增近千亿元。同比增量虽然收窄，但结构延续改善，代表企业中长期资金来源的有效社融增速较上月回升0.2个百分点至11.5%。

图表1：4月新增社融受到直接融资拖累



图表2：有效社融增速延续回升

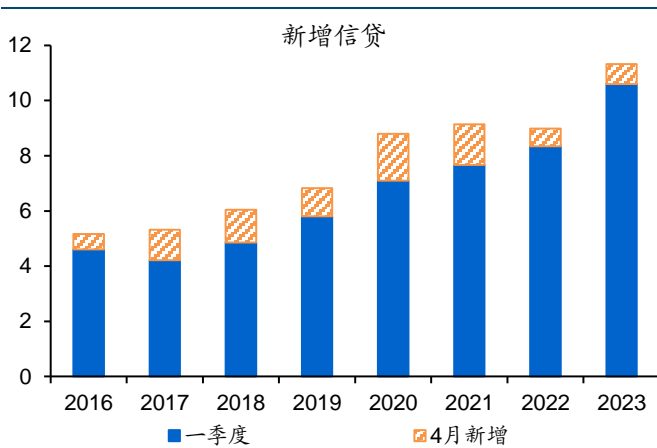


来源：Wind、国金证券研究所

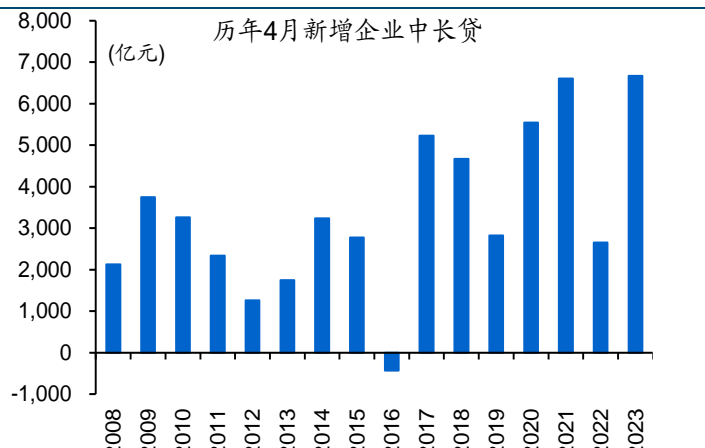
来源：Wind、国金证券研究所

**信贷整体表现并不差，尤其是企业端、中长贷连续第9个月同比高增。**4月，新增信贷7188亿元、低于预期的1.13万亿元，同比多增超730亿元；考虑到一季度合计10.6万亿元新增“天量”信贷总额，4月同比增量收窄也属正常。企业端表现仍然亮眼，新增信贷合计同比多增近千亿元、中长贷贡献增量为主，新增企业中长贷近6670亿元、再创历史同期新高，带动企业中长贷增速较上月回升0.5个百分点至18.1%。

图表3：信贷整体表现并不差



图表4：新增企业中长贷再创同期新高

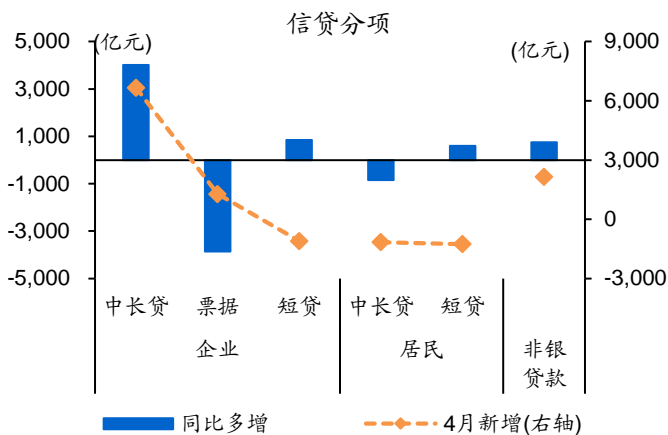


来源：Wind、国金证券研究所

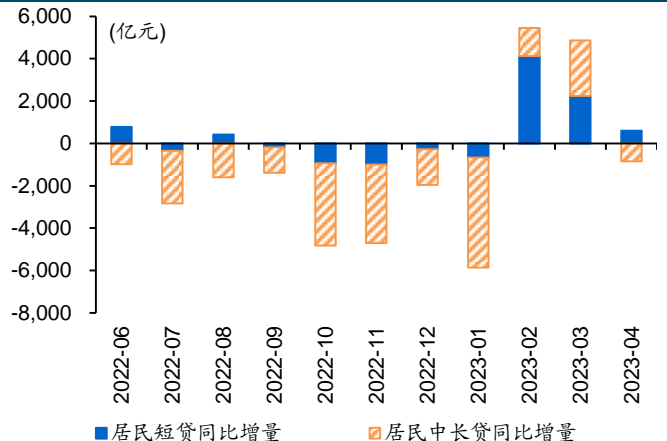
来源：Wind、国金证券研究所

**相较于企业端，居民贷款边际走弱，后续还需进一步跟踪。**4月，居民贷款净减少2400亿元、同比降幅扩大240亿元左右，主因中长贷回落拖累、同比增量连续两月正增后，4月同比转负，居民短贷同比降幅收窄600亿元左右，或与“过桥贷”偿还等有关、和居民存款减少相互印证。

图表5: 居民端贷款相对偏弱



图表6: 居民中长贷同比减少



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

**重申观点: 伴随资金对实体支持效果逐步显现, 经济修复动能将持续增强、可以更加“乐观”些。**以企业中长期资金来源为代表的有效社融增速, 去年中已见底回升; 按照有效社融变化领先经济 2 个季度左右的经验规律, 本轮信用扩张会带动经济在 2023 年初见底回升, 一季度经济指标已有所体现。线下活动持续修复过程中, 资金流、人流等相互作用, 及稳增长落地加快等, 或带动资金效果的加快显现, 进而推动经济持续修复。

## 2、常规跟踪: 人民币贷款、政府债券支撑社融同比多增, M1 回升、M2 回落

**人民币贷款、政府债券支撑社融同比多增。**4 月, 新增社融 1.22 万亿元、同比多增超 2870 亿元, 其中, 人民币贷款、政府债券分别新增 4430 亿元和 4550 亿元左右, 同比多增 815 亿元和 635 亿元左右。非标融资亦有贡献, 表外票据、信托贷款和委托贷款分别较去年同期变动 1210 亿元、735 亿元和 85 亿元左右; 企业债券和股票融资同比分别少增 810 亿元和 170 亿元至 2840 亿元和 990 亿元左右。

图表7: 4 月, 社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-04	9,327	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,652	1,166	3,912
2022-05	28,415	18,230	-240	-132	-619	-1,068	366	292	10,582
2022-06	51,926	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,346	589	16,216
2022-07	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,866	49,314	-131	584	-62	2,963	1,548	964	4,140
2023-02	31,560	18,184	310	-77	66	-70	3,644	571	8,138
2023-03	53,800	39,502	427	174	-45	1,790	3,288	614	6,022
2023-04	12,200	4,431	-319	83	119	-1,347	2,843	993	4,548
较上月	-41600	-35071	-746	-91	164	-3137	-445	379	-1474
较去年同期	2873	815	441	85	734	1210	-809	-173	636

来源: Wind、国金证券研究所

信贷同比多增主因企业端贡献，居民贷款同比多减。4月，新增信贷7188亿元、同比多增730亿元左右，其中，企业中长贷同比多增超4000亿元至6670亿元左右，企业短贷净减少1100亿元左右、同比少减近850亿元，票据融资同比少增近3870亿元至1280亿元左右；居民中长贷净减少1160亿元、同比多减超840亿元，居民短贷净减少1255亿元左右、同比少减600亿元左右。

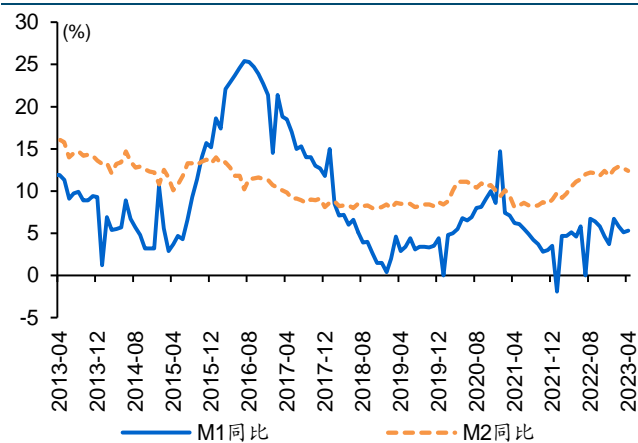
图表8：4月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-04	6,454	-3,804	5,148	2,338	2,652	-314	-1,948	-1,856	1,379
2022-05	18,900	4,482	7,129	6,598	5,551	1,047	2,642	1,840	461
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,497	4,167	6,906	4,282	-1,656
2022-07	6,790	-3,815	3,136	4,945	3,459	1,486	-3,546	-269	1,476
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
较上月	-31712	-19263	5967	-21535	-14031	-7504	-11914	-7349	2513
较去年同期	734	1450	-3868	3175	4017	-842	849	601	755

来源：Wind、国金证券研究所

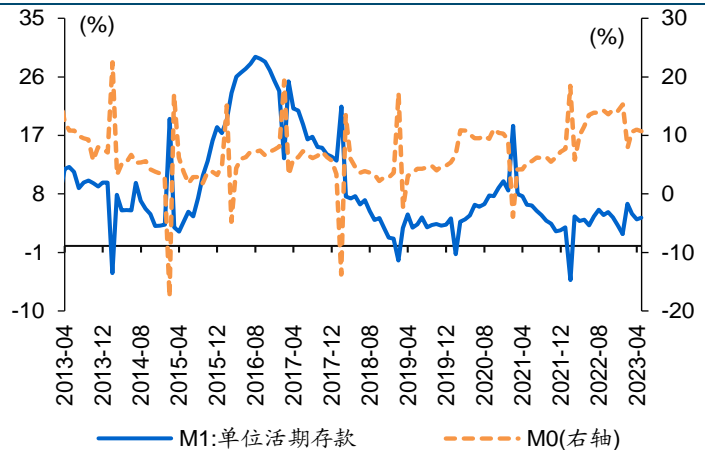
除基数影响外，M1回升也一定程度显示出企业活化增强的迹象。4月，M1同比较上月回升0.2个百分点，M2同比回落0.3个百分点至12.4%。存款分项中，新增居民存款同比降幅扩大近5000亿元，企业存款同比变化不大，非银存款同比减少，财政存款同比多增、或指向财政发力有所放缓。

图表9：4月，M1回升、M2回落



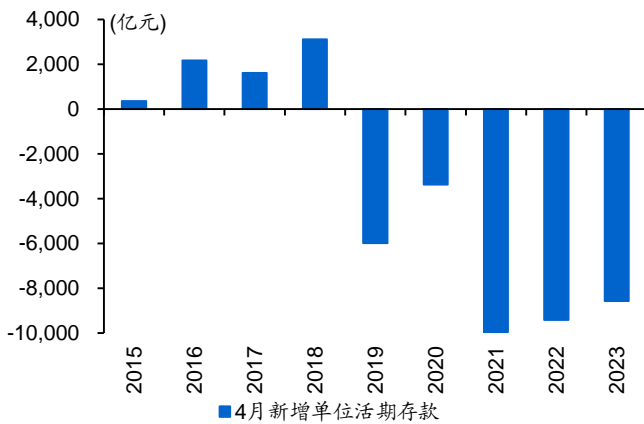
来源：Wind、国金证券研究所

图表10：单位活期存款回升，M0回落



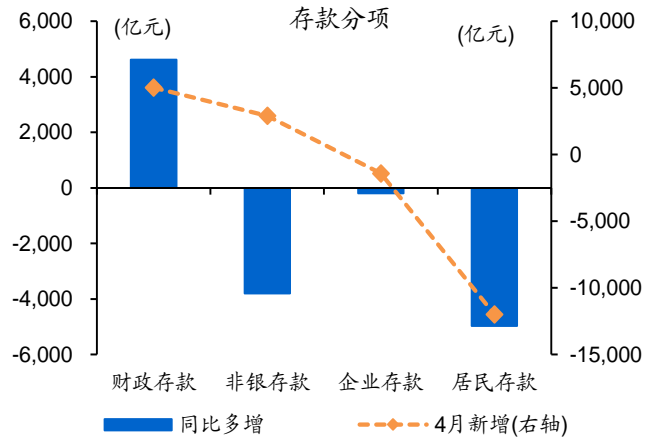
来源：Wind、国金证券研究所

图表11: 单位活期存款增速回升有一定基数因素



来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 4月存款分项情况



来源: Wind、国金证券研究所

## 风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402