

社融在“开门红”后走弱——4月金融数据点评

报告发布日期

2023年05月12日

研究结论

事件：5月11日央行公布最新金融数据，4月社会融资规模增量为1.22万亿，去年同期9327亿；社会融资规模存量为359.95万亿，同比增长10%（前值10%，下同）。

- **一季度信贷“开门红”一定程度上透支了后续信贷需求，导致4月信贷和社融表现相对偏弱，不过由于去年同期基数较低，同比依然有所改善。**
- **4月新增人民币贷款规模为近年来的低点，仅7188亿，2018-2021年同期分别为1.2、1、1.7和1.5万亿，这与近年来信贷进一步向一季度集中有关。**2011-2018年一季度新增信贷占全年的比重普遍略高于30%，2019-2022年这一比例分别提高至34.5%、36.1%、38.5%，今年一季度新增信贷同比增加了2.26万亿，大幅高于去年同期的同比增幅6700亿，表明今年信贷大概率继续前倾，部分信贷需求被透支，4月信贷走弱也是情理之中。
- **更值得关注的依然是信贷的结构性问题，4月企业中长期贷款保持韧性，但居民中长期贷款未能延续改善的趋势，且与同期地产销售走势背离。**4月新增企业中长期贷款6669亿，今年以来企业中长期贷款同比累计多增了3.1万亿，投资惯性较强的基建可能是这些信贷的主要流向之一。反观居民端，无论是短期贷款还是中长期贷款表现均弱于历史同期（除了去年，去年同期受疫情冲击较大），4月新增居民短期贷款和中期贷款都为负增长，分别为-1255亿、-1156亿，其中新增中长期贷款甚至低于去年同期，而彼时是受疫情冲击最严重的时期。地产是居民中长期贷款主要的投向，4月地产销售同比大概率走强，30大中城市销售面积同比增长28%，但居民中长期贷款却同比多减了842亿，不排除居民继续“提前还贷”的可能。**经济复苏的背景下，居民杠杆却在收缩，1-4月居民新增信贷1.5万亿，低于2016-2021年同期，其中短贷表现基本持平于2021年，中长期贷款则同比少增了2100亿，居民“稳杠杆”或还需等待收入进一步修复、对未来信心的重塑和地产企稳。作为居民加杠杆最主要的驱动器，地产销售环比走弱不利于居民信贷持续扩张。**
- 其他细分项中，4月表外三项合计新增-1145亿，同比少减2029亿，其中未贴现银行承兑汇票同比少减1210亿。4月政府债券同比多增636亿，今年政府债券发行前置的特征依然十分显著；直接融资同比均少增，其中股票融资同比少增173亿，企业债券同比少增809亿，信贷环境宽松可能部分替代了债券融资。
- **新增居民存款和财政存款均符合季节性，难以印证居民“提前还贷”或财政支出加快。**4月新增居民存款-1.2万亿，2020-2022年同期分别为-7994亿、-1.57万亿、-7032亿，今年的降幅并未大幅偏离历史同期水平；4月新增财政存款为5028亿，2019和2021年同期分别为5347亿、5777亿，财政存款也基本符合历史同期水平。
- M1同比回升，M2则同比走弱。M1、M2同比分别为5.3%（5.1%）、12.4%（12.7%），M2同比下行主要是由于去年同期基数抬升。
- **4月社融总量可能受到了一季度开门红的干扰，但同期制造业PMI降至荣枯线以下、通胀指标处于低位等难免叠加，共同引发市场对复苏斜率的担忧，我们认为“弱复苏”的格局未变，政策层面也存在空间，如近期政策焦点之一可能在于压降银行负债端成本，而保持一定的息差有利于“宽信用”，促进新增信贷保持平稳。**
- 风险提示：疫情反弹，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

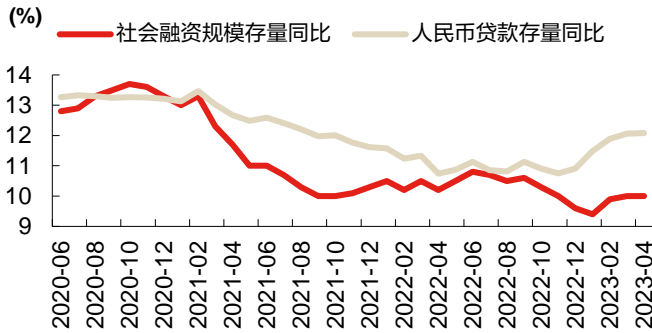
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

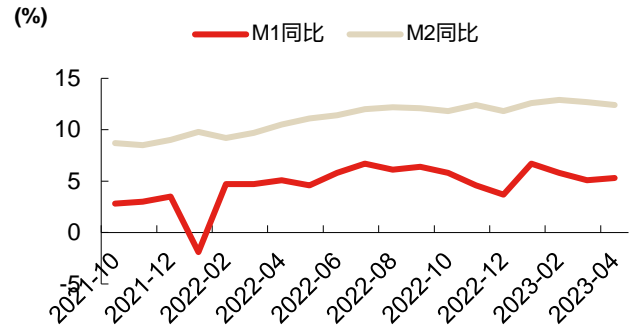
除了低基数出口还有什么特征？——4月进出口点评	2023-05-11
多数商场节后降温明显——扩大内需周观察	2023-05-09
当下出口有哪些新线索？	2023-05-08

图 1：社融同比持平



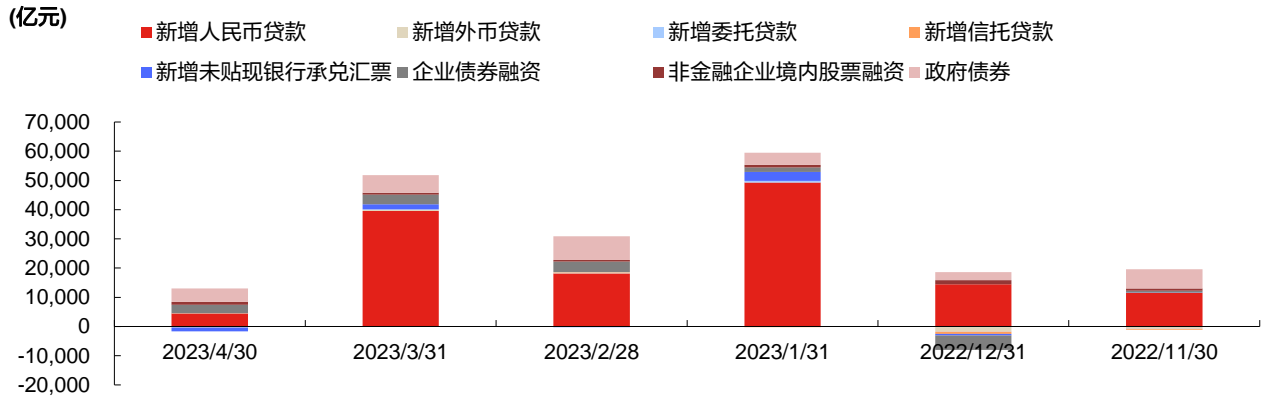
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M1 和 M2 走势分化



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项 (亿元)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。