

宽信用持续，助力我国走出通缩

2023年4月货币金融数据点评

相关研究报告：

《2023年5月FOMC会议点评》--
2023/05/04

《2023年3月货币金融数据点评》
--2023/04/12

《2023年3月通胀数据点评》--
2023/04/11

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

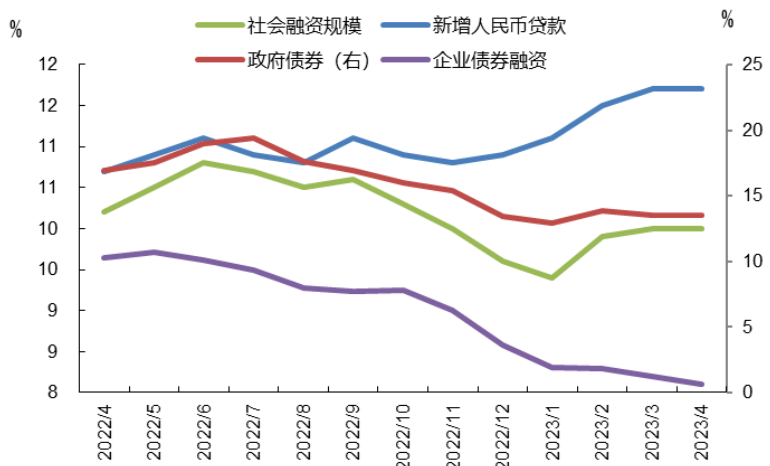
中国人民银行2023年5月11日发布数据显示，4月末新增社会融资规模1.22万亿元，新增人民币贷款7188亿元，均低于市场预期，人民币存款减少4609亿元。广义货币(M2)余额280.85万亿元，同比增长12.4%。

数据要点：

社融增速同比增速持平，仅直接融资同比少增。

3月末社会融资规模存量为359.02万亿元，同比增长10.0%，与3月份齐平。其中，贷款项4月份同比增速维持11.7%；政府债券同比增速维持在13.5%；企业债券同比增速为0.6%，较上月下滑0.6%，企业债券增速有明显下滑。总体上，社融同比增速维持与上月相近水平，但环比4月信贷增速回落，居民贷款较3月下月，带动社融增速放缓。

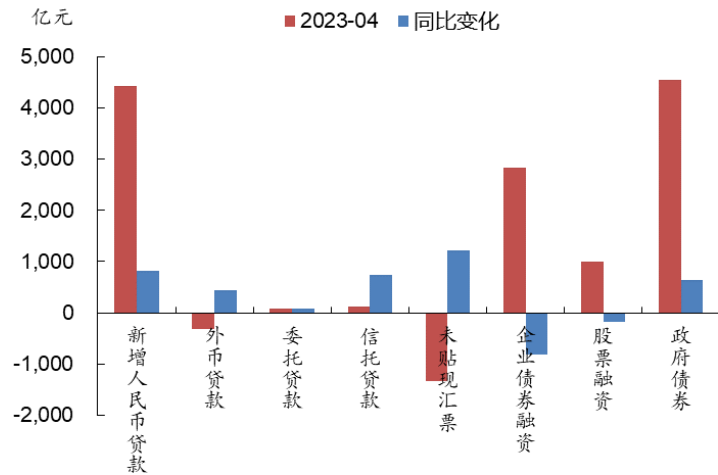
图表1：社融同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3月份新增社会融资1.22万亿，同比多增2873亿元。进一步从结构上看，人民币贷款同比多增815亿元，外币贷款同比多增441亿元，企业债券同比少增809亿元，政府债券同比多增636亿元。4月基本面复苏整体放缓，疫情期间积压需求释放接近尾声，包括房产需求。在此背景下信贷增速整体走弱，同时企业贷款增长，部分挤出对债券融资的需求。

图表2：社融新增规模以及同比变化

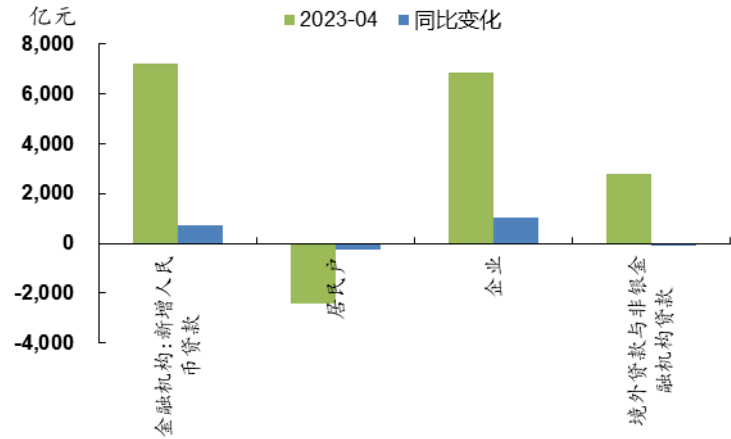


资料来源：iFinD，太平洋研究院整理

信贷同比维持多增，企业中长期融资需求持续修复。

3月份金融机构口径的新增人民币贷款7188亿元，同比多增734亿元。其中，居民部门贷款减少2411亿元，同比少增241亿元；企业部门新增6839亿元，同比多增1055亿元；非银金融机构新增2760亿元，同比少增80亿元。

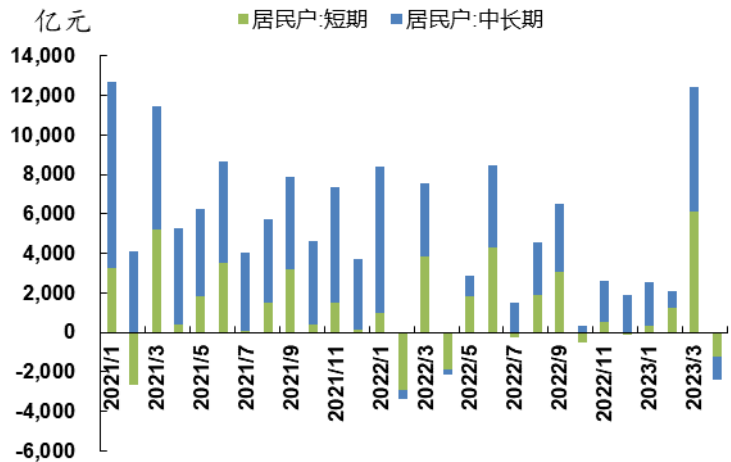
图表3：新增人民币贷款及其细分项



资料来源: iFind, 太平洋研究院整理

分部门看,居民部门短期贷款同比多增601亿元,中长期贷款同比少增842亿元。当前经济增速放缓,居民贷款的反弹是消费和房地产逐渐恢复的必然结果。目前国内经济复苏放缓,地产在疫情期间挤压需求逐渐释放,住房销售低迷。4月居民贷款收缩反映了居民对杠杆的谨慎态度,消费的进一步增长仍然面临诸多困难,房地产市场的修复还需一定时间。

图表4: 居民部门新增贷款

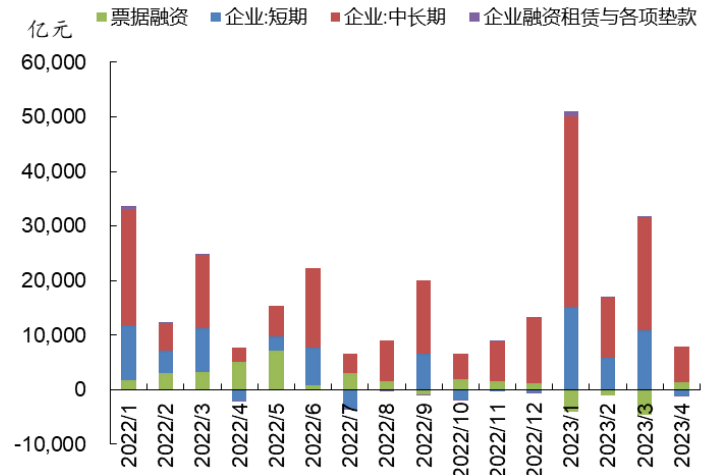


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

企业部门的贷款同比多增1055亿元,其中短期贷款同比多增849亿元,中长期贷款同比多增4017亿元,中长期贷款仍为当前新增信贷的主要拉动力量。票据融资同比少增3868亿元,较上月回落有所放缓。

从新增量来看，企业中长期贷款更有韧性，短期贷款有所减少。根据今年一季度货币政策委员会例会提出的“保持信贷合理增长、节奏平稳”，银行继续注入流动性，虽经济增长有所放缓，但稳增长政策持续发力，为企业中长期贷款提供支持。

图表3：企业部门新增贷款

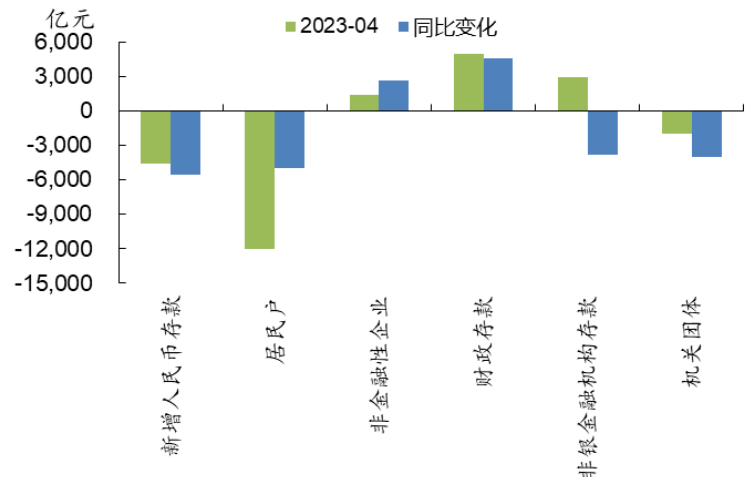


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

M2-M1 剪刀差收窄，企业活期意愿边际改善。

3月份人民币存款减少4609亿元，同比少增5518亿元。其中，居民户、非银金融机构存款、机关团体存款均同比少增。从存款增速看，金融机构各项存款余额同比增速由12.7%下降至12.4%。

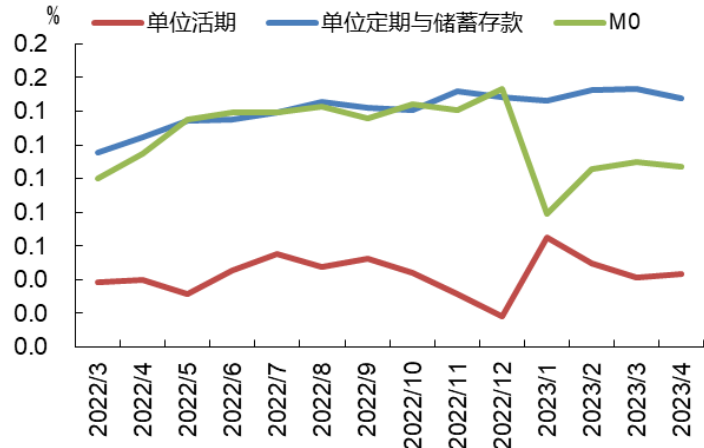
图表4：新增人民币存款及其细分项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

3月份M2同比增速为12.4%，较上月减少0.3个百分点。其中，单位活期、单位定期与储蓄存款、M0在3月份的同比增速较2月份分别变化0.2%、-0.6%、-0.3%。

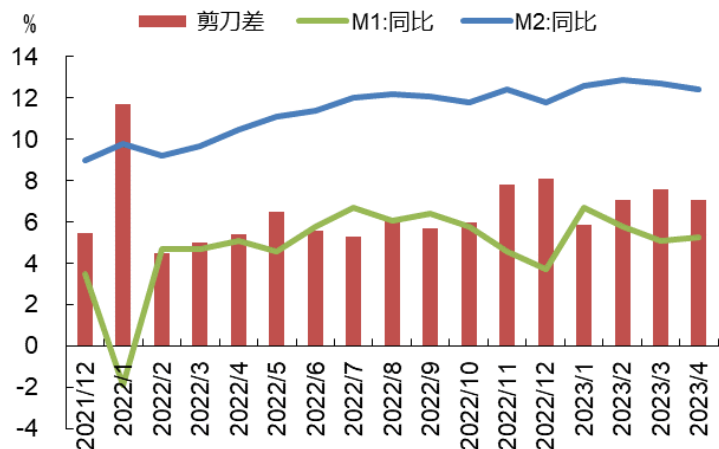
图表5: M2拆分项同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

此外，M1同比增速上升，4月同比增速为5.3%，较上月上升0.2个百分点。由于M2下降，M2-M1增速剪刀差缩小0.5个百分点至7.1%，企业、居民存款活期意愿比例边际提升，投资和消费动力有所增加。

图表6: M2-M1剪刀差



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三者不匹配与商业银行资产结构变化，我国难陷通缩。

M2 与社融增速均在 10%以上，远高于当前名义 GDP 5%的增速，从商业银行资产负债表结构看，负债端高增后，资产端由有价证券的配置转为对贷款的配置，这必然会对当前过低通胀产生一定影响，我国不会陷入所谓的通缩环境。

风险提示：

国内疫情反弹超预期；

宽松政策力度超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；
中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；
看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；
持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；
减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。