

宏观

新增社融和 M1 增速均转负

——2024 年 4 月金融数据点评

2024 年 5 月 12 日

宏观研究/事件点评

相关报告:

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

投资要点:

➢ 4 月金融数据呈现以下特征。一是，单月社融和 M1 增速均罕见转负，显示实体经济融资需求和经营活力亟待改善。二是，虽然非银贷款和票据融资表现较好，但实体经济信贷融资依然弱于季节性，表明实体经济融资需求不足是主要症结。三是，企业中长期贷款明显偏弱，住户贷款大幅减少，城投债、地产债净融资为负，显示地方化债、地产政策需进一步优化。四是，政府债券发行节奏偏慢。往后看，二季度后半段特别国债和专项债发行节奏有望加快，但实体经济融资意愿不足的情况下，经济企稳需宏观政策进一步协同发力。

➢ 4 月新增社融转负。4 月末社融存量同比增长 8.3%（前值 8.7%，预期值 8.7%）。4 月社融减少 1987 亿元（前值 4.87 万亿元，预期值 1.01 万亿元）。

➢ 表外票据、政府债券是主要拖累。人民币贷款方面，4 月实体经济新增贷款 3306 亿元，弱于季节性，环比减少 2.96 万亿元，同比减少 1125 亿元；非银贷款新增 2607 亿元，强于季节性。总体看，社融口径新增人民币贷款的减少有一定的季节性因素（2016-2019 年环比平均减少 4901 亿元，2020-2023 年环比平均减少 2.31 万亿元）。4 月新增非标融资 232 亿元，同比和环比均增加。4 月新增未贴现银行承兑汇票减少 4486 亿元，与此同时票据融资增加 8381 亿元。4 月新增企业债券融资 493 亿元，大幅弱于季节性，而中票、公司债等融资利率均较 3 月下行。据 wind 统计，4 月城投债净融资-1079 亿元，房地产债净融资-18.5 亿元。4 月新增股票融资 186 亿元，同比减少 2749 亿元。4 月新增政府债券减少 984 亿元，专项债和国债发行均偏慢。

➢ 企业贷款是新增人民币信贷的主力。4 月企业新增人民币贷款 8600 亿元，同比增加 1761 亿元，仅低于 2020 年同期。4 月住户贷款减少 5166 亿元（前值为 9406 亿元，去年同期为-2411 亿元）。

➢ 企业端和住户端中长期贷款环比和同比均大幅降低。4 月企业新增中长期贷款 4100 亿元，环比少增 1.19 亿元，同比少增 2569 亿元。企业中长期贷款偏弱具有一定的季节性。4 月企业短期贷款及票据融资合计为 4281 亿元，环比少增 3019 亿元，同比多增 4100 亿元。4 月住户中长期贷款和短期贷款分别减少 1666 亿元、3518 亿元。

➢ M2 增速回落，M1 增速转负。4 月 M2 增速 7.2%，较上月回落 1.1 个百分点。4 月金融机构各项贷款余额同比增长 9.6%，和上月增速持平。M2 增速回落和居民存款转向理财、信贷扩张放缓、政府债券发行偏慢、财政支出偏慢有关。4 月新增财政存款-7661 亿元，同比增加 751 亿元。另外，4 月



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

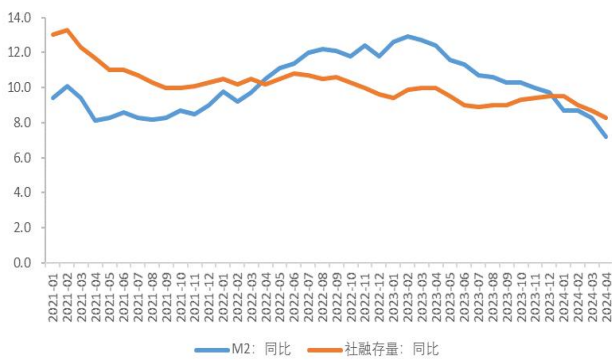
1



M1 增速为-1.4%，2022 年 2 月以来再度转负。今年前 4 个月 M1 增速均值为 1.7%，略高于去年四季度的均值 1.5%。M1-M2 负向扩大至-8.6%（前值-7.2%），企业经营活力不足。

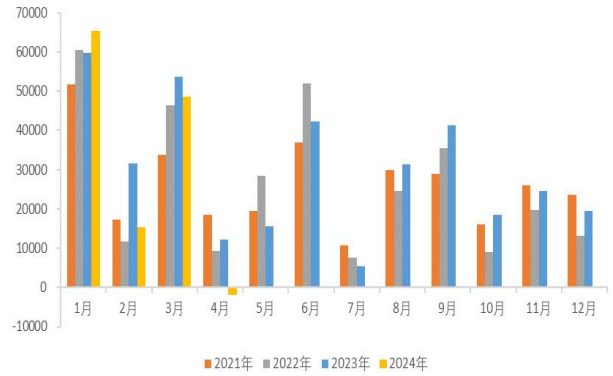
➤ **风险提示：**全球制造业回暖和美国补库存力度超预期；地缘政治风险。

图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



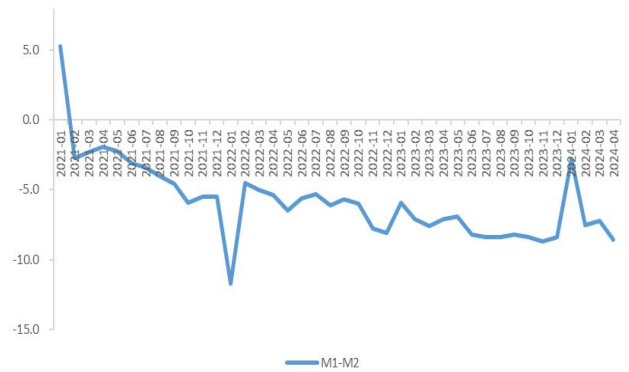
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层