

2024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：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

社融转负的背后？

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3306亿元、同比少增1125亿元左右；新增社融-1987亿元、去年同期为1.22万亿元；社融存量增速8.3%、回落0.4个百分点；M2同比7.2%、回落1.1个百分点。

融资线索：实体融资需求偏弱、亟待政策呵护，政府债券融资尚在“空窗期”、关注发行节奏

线索一：社融创历史单月新低，各分项同比多减少、政府债券拖累近4成。4月，新增社融-1987亿元、去年同期为1.22万亿元。分项中，政府债券融资-984亿元，与地方债发行进度偏慢、到期规模较大等有关；新增人民币贷款3300亿元左右、同比变化不大；直接融资（企业债券+股票融资）合计同比少增超3200亿元；非标延续收缩。

线索二：信贷同比变化不大、但结构较差，企业端资金活化动能相对偏弱。信贷分项中，企业中长贷同比少增近2600亿元，企业短贷创同期新低至-4100亿元，票据“冲量”至同期新高、8400亿元左右。新增单位活期存款-2.56万亿元、为近10年同期新低，指向企业资金活化相对偏弱；互相印证的是，M1同比增速转负至-1.4%、历史单月次低。

线索三：居民端融资延续偏弱，关注稳地产政策实施落地等。4月，新增居民中长贷、居民短贷双双创历史同期新低，与地产商品房销售偏弱、居民消费倾向尚待进一步修复等有关。因城施策下，杭州、武汉等市于近期先后出台放开限购等相关举措，后续实施落地效果还待进一步跟踪。

4月融资图景总结来看，实体自发性融资需求依然偏弱、亟待政策呵护，政府债券融资尚处“空窗期”。稳增长加力下，政府债券融资或于5月逐步加快、带动相关配套融资需求回升，叠加前期政策效果逐步释放等，2024年经济将“先升后稳”、稳步修复，不必对前景过于悲观（详情参见《产能周期，见底了吗？》、《债市的核心矛盾？》）。

常规跟踪：社融低迷、各分项多有拖累，M1、M2双双回落

社融低迷，各分项多有拖累。4月，新增社融创历史同期新低至-1987亿元，分项中，人民币贷款同比少增超1100亿元至3300亿元左右；政府债券融资转负值-980亿元左右、去年同期为4550亿元左右；企业债券和股票融资同比分别少增2500亿元和800亿元左右；信托贷款、委托贷款和表外票据合计同比减少超3100亿元左右。

信贷分项中，企业同比多增、主因票据支撑，居民贷款延续低位。4月，企业中长贷同比少增2600亿元左右至4100亿元，企业短贷转负至-4100亿元，票据融资8400亿元左右、同比多增超7100亿元。居民中长贷、短贷双双转负至-1700亿元和-3520亿元左右，同比降幅分别扩大510亿元和2300亿元左右。

M1、M2双双回落。4月，M1同比转负至-1.4%、较上月回落2.5个百分点，其中，M0同比回落0.2个百分点，单位活期存款增速降幅扩大至-3.73%。M2同比回落1.1个百分点至7.2%，分项中，企业、居民存款同比多减6500亿元和1.73万亿元左右，非银存款转负至-3300亿元，财政存款同比少增近4000亿元。

风险提示

政策落地效果不及预期。

内容目录

1、社融转负的背后?	3
2、常规跟踪：社融低迷、各分项多有拖累，M1、M2 双双回落	4
风险提示	6

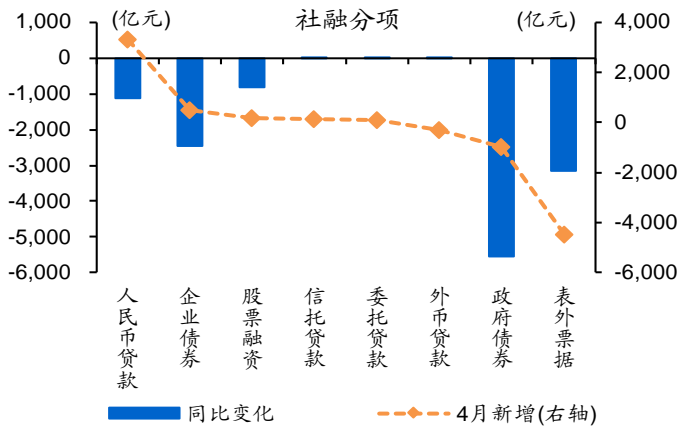
图表目录

图表 1： 4 月，社融分项中，政府债券同比拖累明显	3
图表 2： 政府债券发行进度偏弱、到期量相对较大	3
图表 3： 4 月，企业端融资结构相对较差	3
图表 4： 4 月，新增单位活期存款创近年历史同期新低	3
图表 5： 4 月，居民中长贷再度明显回落	4
图表 6： 居民短贷创历史同期新低	4
图表 7： 5 月，政府债券融资或有明显回升	4
图表 8： 二季度 GDP 同比或为年内最高	4
图表 9： 4 月，社融分项数据情况（亿元）	5
图表 10： 4 月，信贷分项数据情况（亿元）	5
图表 11： 4 月，M1、M2 双双回落	6
图表 12： 4 月，存款分项变化	6

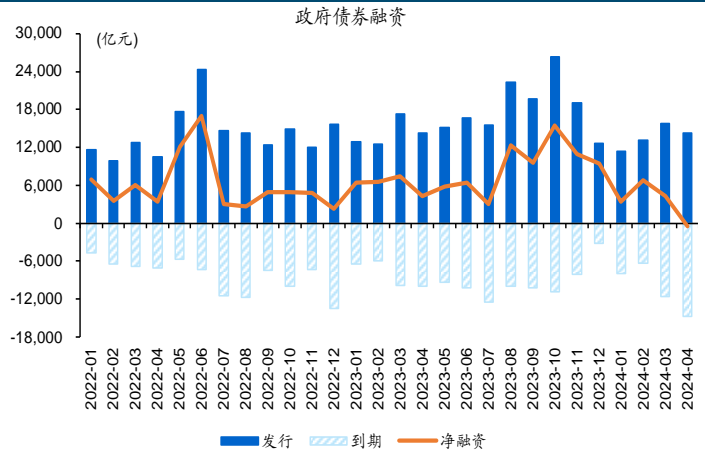
1、社融转负的背后？

线索一：社融创历史单月新低，各分项同比多减少、政府债券拖累近4成。4月，新增社融-1987亿元、去年同期为1.22万亿元。分项中，政府债券融资-984亿元，与地方债发行进度偏慢、到期规模较大等有关；新增人民币贷款3300亿元左右、同比变化不大；直接融资（企业债券+股票融资）合计同比少增超3200亿元；非标延续收缩。

图表1：4月，社融分项中，政府债券同比拖累明显



图表2：政府债券发行进度偏弱、到期量相对较大

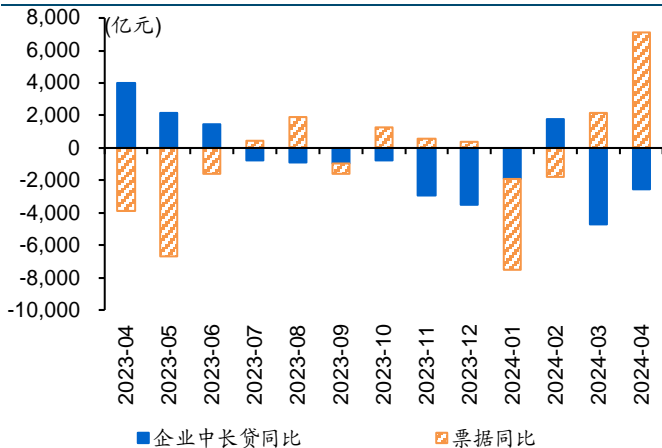


来源：Wind、国金证券研究所

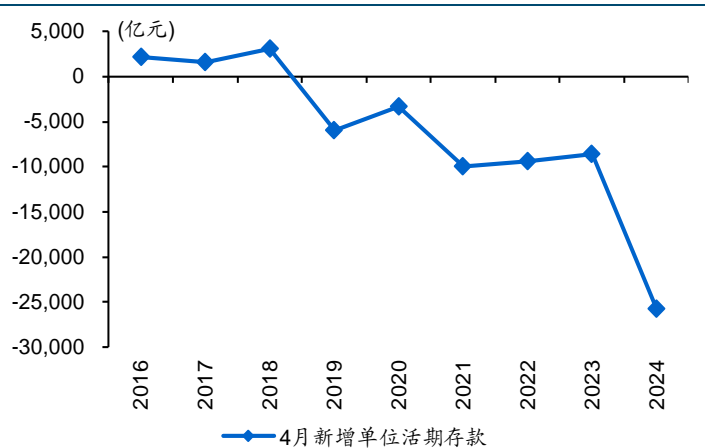
来源：Wind、国金证券研究所

线索二：信贷同比变化不大、但结构较差，企业端资金活化动能相对偏弱。信贷分项中，企业中长贷同比少增近2600亿元，企业短贷创同期新低至-4100亿元，票据“冲量”至同期新高、8400亿元左右。新增单位活期存款-2.56万亿元、为近10年同期新低，指向企业资金活化相对偏弱；互相印证的是，M1同比增速转负至-1.4%、历史单月次低。

图表3：4月，企业端融资结构相对较差



图表4：4月，新增单位活期存款创近年历史同期新低

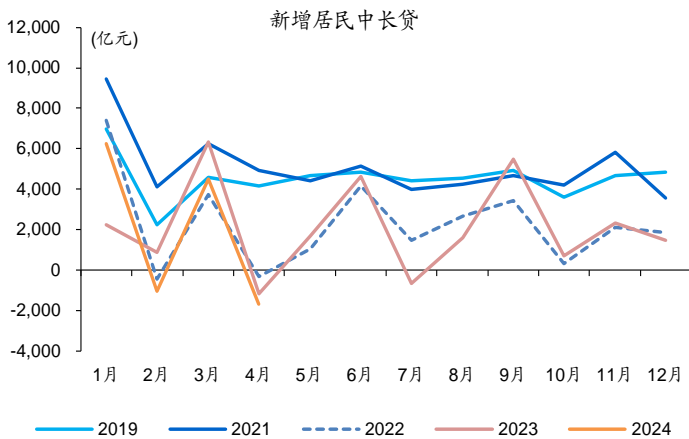


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

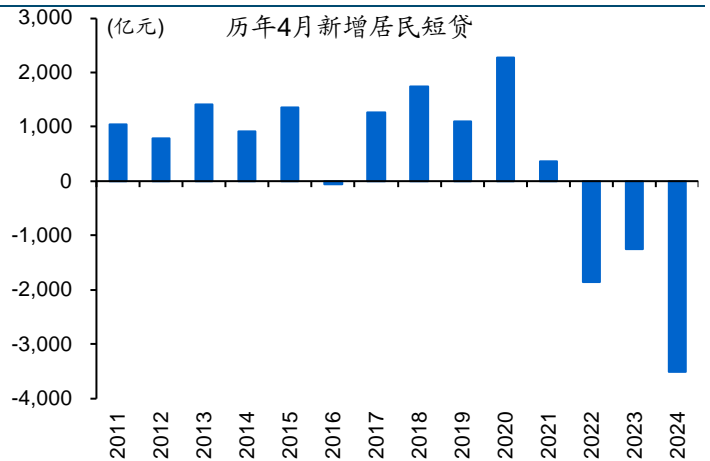
线索三：居民端融资延续偏弱，关注稳地产政策实施落地等。4月，新增居民中长贷、居民短贷双双创历史同期新低，与地产商品房销售偏弱、居民消费倾向尚待进一步修复等有关。因城施策下，杭州、武汉等市于近期先后出台放开限购等相关举措，后续实施落地效果还待进一步跟踪。

图表5: 4月, 居民中长贷再度明显回落



来源: Wind、国金证券研究所

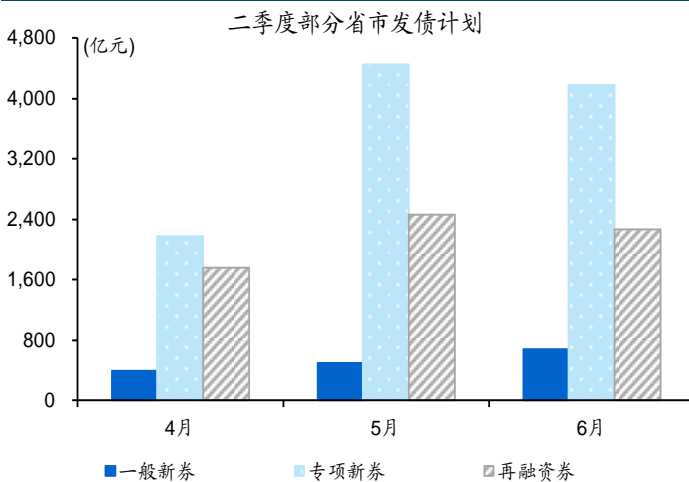
图表6: 居民短贷创历史同期新低



来源: Wind、国金证券研究所

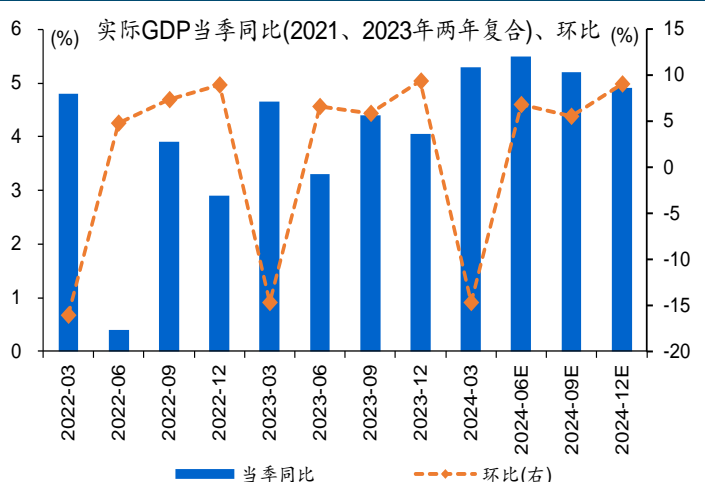
4月融资图景总结来看, 实体自发性融资需求依然偏弱、亟待政策呵护, 政府债券融资尚处“空窗期”。稳增长加力下, 政府债券融资或于5月逐步加快、带动相关配套融资需求回升, 前期政策效果逐步释放等, 2024年经济将“先升后稳”、稳步修复, 不必对前景过于悲观(详情参见《产能周期, 见底了吗?》、《债市的核心矛盾?》)。

图表7: 5月, 政府债券融资或有明显回升



来源: 中债登、国金证券研究所

图表8: 二季度 GDP 同比或为年内最高



来源: Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪: 社融低迷、各分项多有拖累, M1、M2 双双回落

社融低迷, 各分项多有拖累。4月, 新增社融创历史同期新低至-1987亿元, 分项中, 人民币贷款同比少增超1100亿元至3300亿元左右; 政府债券融资转负值-980亿元左右、去年同期为4550亿元左右; 企业债券和股票融资同比分别少增2500亿元和800亿元左右; 信托贷款、委托贷款和表外票据合计同比减少超3100亿元左右。

图表9：4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
2023-04	12,249	4,431	-319	83	119	-1,345	2,940	993	4,548
2023-05	15,560	12,219	-338	35	303	-1,795	-2,144	753	5,571
2023-06	42,265	32,413	-191	-56	-154	-691	2,249	700	5,371
2023-07	5,366	364	-339	8	230	-1,963	1,290	786	4,109
2023-08	31,279	13,412	-201	97	-221	1,129	2,788	1,036	11,759
2023-09	41,326	25,369	-583	208	402	2,397	650	326	9,920
2023-10	18,441	4,837	152	-429	393	-2,536	1,178	321	15,638
2023-11	24,554	11,120	-357	-386	197	202	1,388	359	11,512
2023-12	19,326	11,092	-635	-43	347	-1,865	-2,741	508	9,324
2024-01	65,364	48,401	989	-359	732	5,636	4,950	422	2,947
2024-02	15,248	9,773	-9	-172	571	-3,686	1,712	114	6,011
2024-03	48,675	32,920	543	-465	681	3,550	4,545	227	4,626
2024-04	-1,987	3,306	-310	90	142	-4,486	493	186	-984
较上月	-50662	11957	-382	111	623	1268	-2138	-710	-1839
较去年同期	-14236	-1125	9	7	23	-3141	-2447	-807	-5532

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业同比多增、主因票据支撑，居民贷款延续低位。4月，企业中长贷同比减少增2600亿元左右至4100亿元，企业短贷转负至-4100亿元，票据融资8400亿元左右、同比多增超7100亿元。居民中长贷、短贷双双转负至-1700亿元和-3520亿元左右，同比降幅分别扩大510亿元和2300亿元左右。

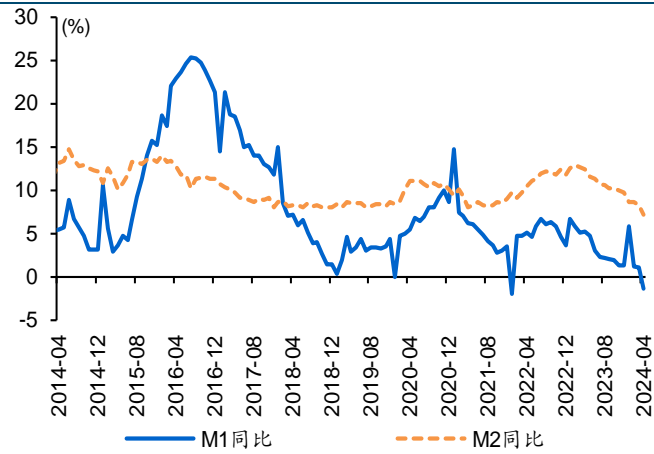
图表10：4月，信贷分项数据情况（亿元）

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
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
2023-06	30,500	12,363	-821	20,563	15,933	4,630	7,449	4,914	-1,962
2023-07	3,459	-5,120	3,597	2,040	2,712	-672	-3,785	-1,335	2,170
2023-08	13,600	1,919	3,472	8,046	6,444	1,602	-401	2,320	-358
2023-09	23,100	8,901	-1,500	18,014	12,544	5,470	5,686	3,215	-1,844
2023-10	7,384	-2,823	3,176	4,535	3,828	707	-1,770	-1,053	2,088
2023-11	10,900	2,299	2,092	6,791	4,460	2,331	1,705	594	-207
2023-12	11,700	124	1,497	10,074	8,612	1,462	-635	759	94
2024-01	49,200	18,128	-9,733	39,372	33,100	6,272	14,600	3,528	249
2024-02	14,500	432	-2,767	11,862	12,900	-1,038	5,300	-4,868	4,045
2024-03	30,900	14,708	-2,500	20,516	16,000	4,516	9,800	4,908	-1,958
2024-04	7,300	-7,618	8,381	2,434	4,100	-1,666	-4,100	-3,518	2,607
较上月	-23600	5122	-1084	2256	632	1624	3475	1647	-2295
较去年同期	112	-5264	7101	-3079	-2569	-510	-3001	-2263	473

来源：Wind、国金证券研究所

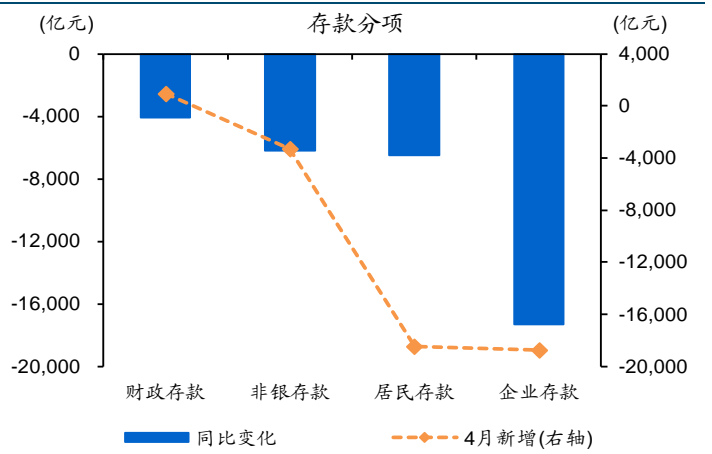
M1、M2双双回落。4月，M1同比转负至-1.4%、较上月回落2.5个百分点，其中，M0同比回落0.2个百分点，单位活期存款增速降幅扩大至-3.73%。M2同比回落1.1个百分点至7.2%，分项中，企业、居民存款同比多减6500亿元和1.73万亿元左右，非银存款转负至-3300亿元，财政存款同比少增近4000亿元。

图表11: 4月, M1、M2 双双回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 4月, 存款分项变化



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。

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：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	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 嘉里建设广场 T3-2402