

新增社融与 M1 增速均为负 财政发力必要性进一步提升

——4月金融数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院
执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn



相关报告

信贷与政府债拖累社融增速改善，M1 同比低位运行仍需关注，2024年4月15日

贷款高增支撑新增社融规模创新高，M1 显著改善但可持续性仍需观察，2024年2月22日

政府债融资同比多增支撑社融改善，M1 同比触及谷底资金活化亟需加快，2024年1月17日

政府债融资支撑社融增速改善，M1 降至低位降准降息必要性加大，2023年12月14日。

政府债融资支撑社融增速回升，票据冲量再现信贷结构不佳，2023年11月16日

政府债券支持新增社融超预期，居民消费与按揭贷款皆有改善，2023年10月16日

政府债净融多增带动社融改善，融资需求仍需政策呵护，2023年9月11日

社融增速创新低且信贷结构恶化，稳增长宽信用政策亟需提速加码，2023年8月12日



新增社融为负，政府债券发行节奏偏慢、票据贴现高增、城投债融资净额大幅下降是主要拖累。4月社融减少1987亿元，同比少增1.42万亿，是2005年10月以来的首次负增长；存量社融增速为8.3%，较上月回落0.4个百分点。在结构方面，从表内融资看，本月社融口径新增人民币贷3306亿元，同比少增1125亿元。从表外融资看，受票据贴现高增影响，4月末贴现银行承兑汇票减少4486亿元，同比多减3139亿元，拖累4月社融；信托贷款增加142亿元，同比多增23亿元；委托贷款新增90亿元，同比多增7亿元。从直接融资看，4月政府债券净融资额为-984亿元，同比少增5532亿元，是4月社融负增长的主要拖累项，今年1-4月，新增地方债共发行9647.45亿元、完成全年限额（46200亿元）的20.88%，进度仍然偏慢，地方融资意愿较弱。4月企业债券净融资额493亿元，同比少增2350亿元，是4月社融的另一重要拖累项，“一揽子化债”严格落实和重点化债区域扩容下，4月城投债发行量和融资净额同比分别大幅下降11.89%和125.42%，拉低企业债券融资净额。股票融资本月新增186亿元，同比少增807亿元，连续10个月同比少增。后续看，4月30日中央政治局会议强调“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”，会议后专项债发行进度或将加快，另外根据财政部公布的超长期国债发行安排，超长期国债将于5月17日开始发行，11月中旬发行完毕，有助于支撑后续月份社融规模回升。另外，交易所重启IPO申请审核，体现了监管层对股票市场的信心，或有助于股票融资的触底回升。

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoy@ccxi.com.cn
www.ccxi.com.cn

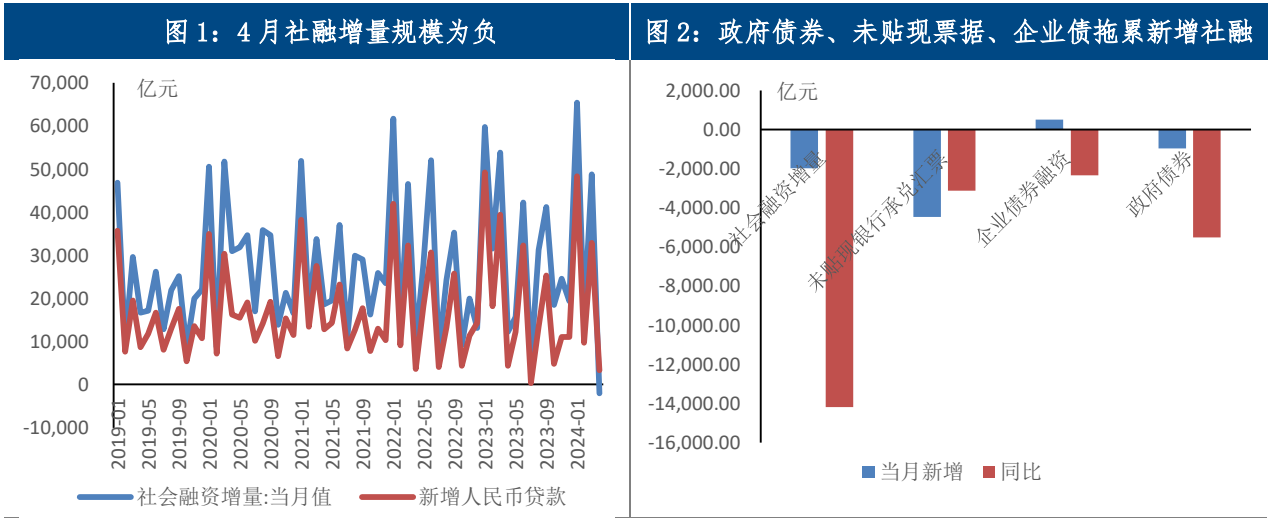
信贷端票据冲量特征明显，居民、企业部门新增信贷均为负。4月新增信贷7300亿元，同比多增112亿元。从居民部门来看，4月居民贷款减少5166亿元，同比多减2755亿元，其中，居民短期贷款增减少3518亿元，同比多减2263亿元，反映出居民消费意愿仍较弱。根据乘联会数据，由于国内车市价格调整频出，消费者观望气氛较浓，本月乘用车市场零售销量同比下降5.7%，环比下降9.4%；受房地产市场低迷影响，居民中长期贷款减少1666亿元，同比多减510亿元，本月30大中城市商品房成交套数和面积同比增速分别为-38.58%和-38.93%。从占比来看，居民部门新增短期贷款占比为-48.19%，较去年同期下降30.73个百分点；居民部门新增中长期贷款占比为-22.82%，较去年同期下降6.74个百分点。4月企业部门贷款新增8600亿元，同比多增1761亿元，其中，企业短贷减少4100亿元，同比多减3001亿元；中长期贷款新增4100亿元，同比少增2569亿元；票据融资新增8381亿元，同比多增7101亿元。票据融资是企业部门信贷的拉动项，企业部门短期、长期贷款均同比下降，说明在需求疲软、供需失衡下，企业投资仍然信心不足。从占比来看，企业部门新增短期贷款占比为-56.16%，较去年同期下降40.87个百分点；新增中长期贷款占比为56.16%，较去年同期下降36.62个百分点；票据融资占比为114.81%，较去年同期增加97个百分点。后续，随着《关于调整汽车贷款有关政策的通知》、《推动消费品以旧换新行动方案》等政策的落地推进，以及成都、杭州、西安等城市放开限购，北京、深圳等城市放松限购政策，居民端信贷或将有所恢复。2024年《政府工作报告》把“有效需求不足”放在经济回升向好面临的困难和挑战首位，并提出“统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革”，把扩大内需置于供给侧结构性改革之前，反映了我国的宏观经济政策或更加注重需求端，有助于提振需求，提升企业投资意愿，促进企业端信贷恢复。

M1增速转负，M2增速继续下滑，M2-M1剪刀差走阔。4月M1同比增速为-1.40%，较上月下降2.5个百分点，是该数据有统计以来第二次出现负增长；M2同比增速为7.20%，较上月下降1.1个百分点。M2与M1同比的剪刀差为8.6%，环比、同比分别上升1.4和1.5个百分点。4月贷款余额增速为9.6%，与上月持平。从存款规模来看，4月居民部门存款减少1.85万亿，同比多减6500亿元；企业部门存款减少1.87万亿，同比多减1.73万亿；财政存款增加981亿元，同比少增4047亿元。M1、M2增速双双下降，原因有三：一是打击资金空转、手工补息效果显现，不规范的存贷款规模下降；二是金融业增加值季度核算方法由参考存贷款增速变为参考利息净收入等指标，削弱了通过提高存贷款规模提

升金融业增加值的动机；三是在缺乏理想的投资标的下，存款转化为理财产品，或者用于提前还贷。另外受M2增速下降幅度较大影响，社融-M2剪刀差走扩至1.1%，社融、M2增速持续回落，仍需政府债券加快发行支撑社融回暖，货币政策继续引导宽信用、提升资金使用效率。

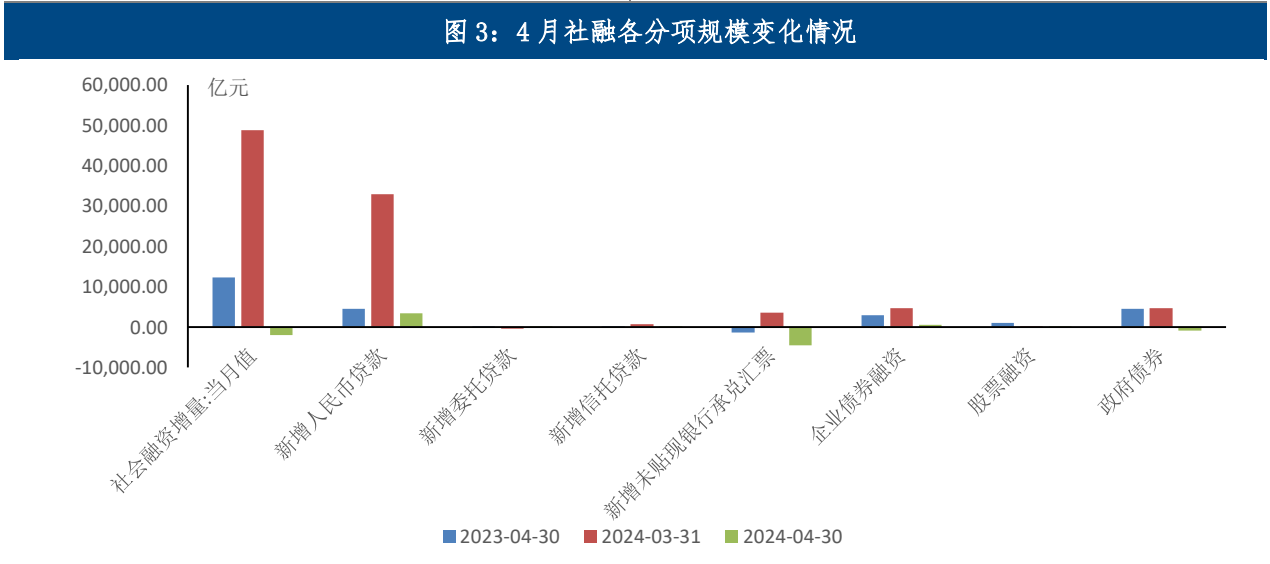
新增社融为负，M1、M2增速大幅走低，虽有技术性原因，但也表明实体经济恢复基础仍不牢固，需要货币政策、财政政策协同发力引导预期、提振信心。4月新增社融出现负数，M1增速转负，M2增速大幅下滑，一部分原因是打击手工补息和资金空转、金融业增加值季度核算方法改变等技术性原因，但同时也反映了企业、居民部门信心不足，投资和消费意愿疲弱，“价格下降-企业利润空间收窄-削减投资与就业-就业压力上升-居民收入下降-消费需求不足”的负向循环尚未完全打破，影响我国经济回升向好。2024年《政府工作报告》提出“强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合”，财政政策和货币政策协同发力，可以实现政策合力，有效引导预期，提振市场信心，巩固和增强经济回升向好态势。需求不足是我国经济增长面临的主要问题之一，而需求不足的主要原因在于居民对未来收入的预期较弱，预防性储蓄动机较强。后续政策可从需求端发力，提升居民收入预期，提振消费信心，化解供需结构性失衡矛盾，促进经济增长。从目前政策来看，专项债和超长期特别国债的发行有助于社融回暖，打击资金空转效果显现，且货币政策仍有降准降息空间，央行购买国债可形成对降准、MLF等货币投放工具的有效补充，缩短宽货币到宽信用路径。在政策支撑下，市场信心有望增强，有助于社融触底反弹。

附图：

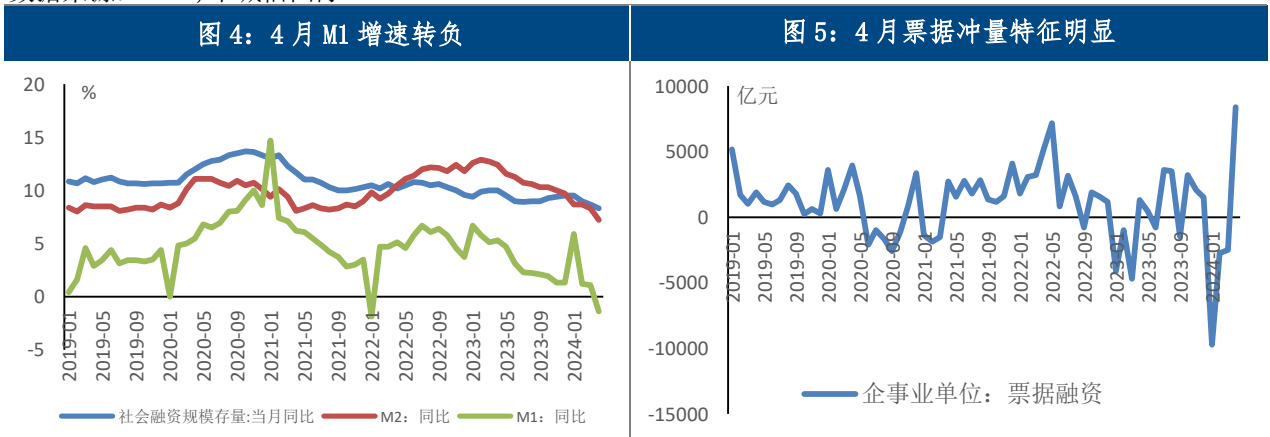


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际



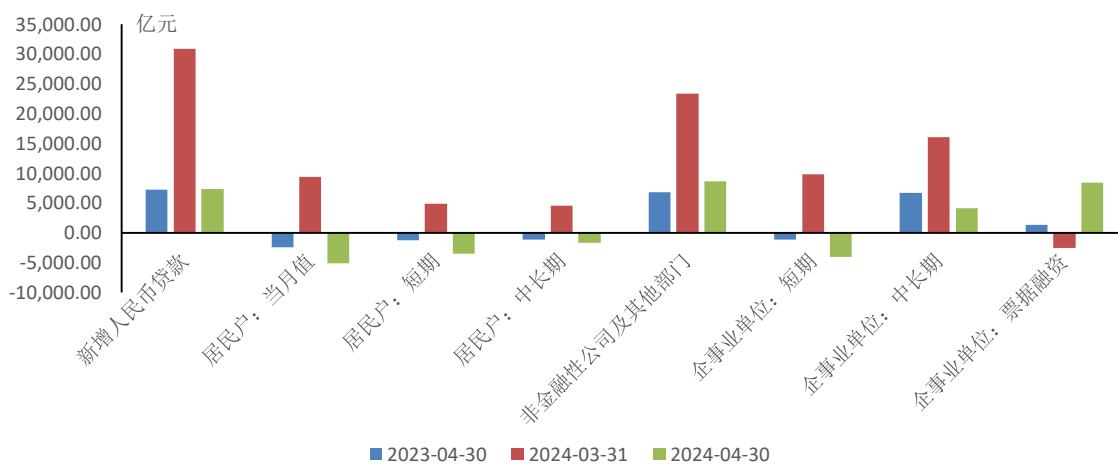
数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

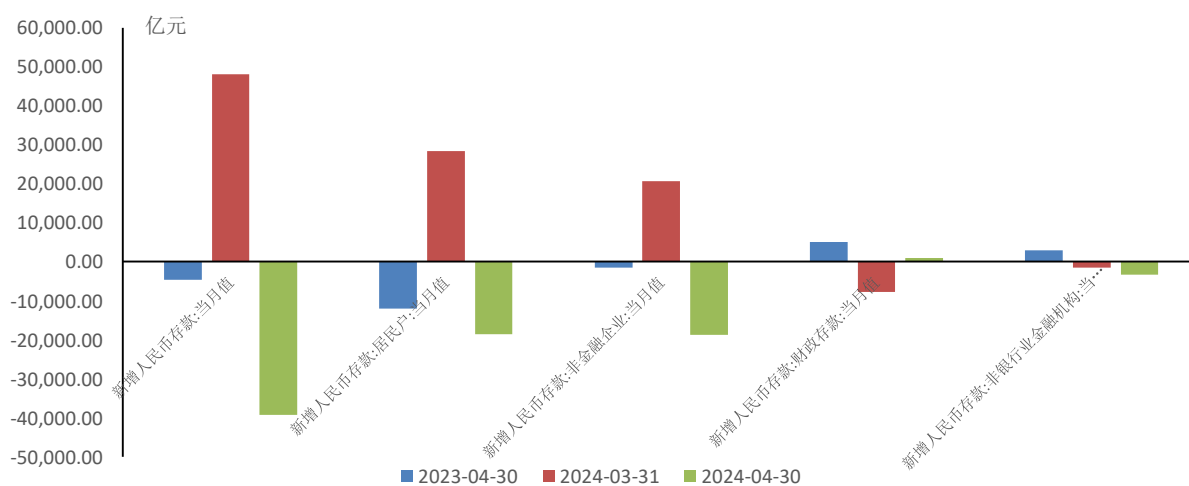
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：4月新增人民币贷款及各分项变化情况



数据来源: Wind, 中诚信国际

图 7：4月新增人民币存款及各分项变化情况



数据来源: Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>