

4月金融数据解读

票据冲量，居民去杠杆

◆ 经济研究 · 宏观快评

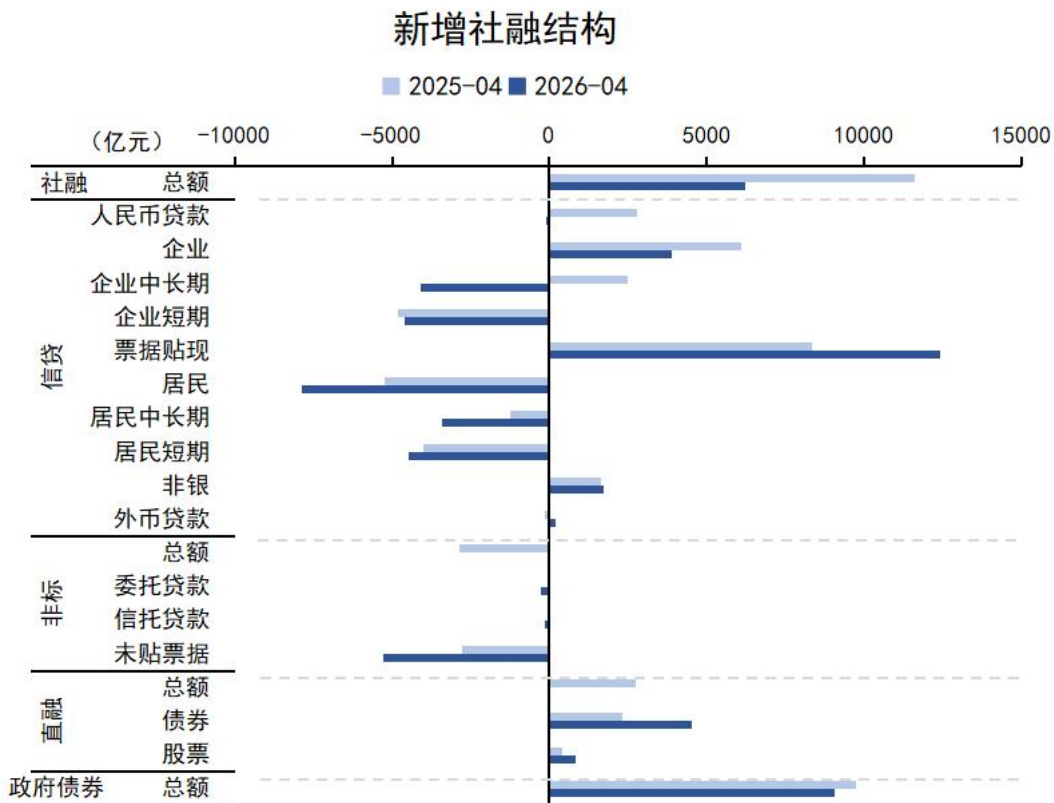
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

4月我国新增社融6207亿元（预期1.4万亿元），新增人民币贷款-100亿元（预期4678亿元），M2同比增长8.6%（预期8.4%）。

评论：

图1：金融数据分项一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论：4月金融数据呈现总量偏弱、结构恶化的特征。社融新增6207亿元，同比少增5392亿元，增速回落至7.8%。信贷方面，新增贷款罕见转负至-100亿元，同比少增2900亿元。企业贷款同比少增，票据融资大幅提升（同比多增4088亿元），反映企业融资需求偏弱；居民贷款再次转负，创历史新低，与楼市销售回暖明显背离，或指向提前还贷意愿仍强。货币层面，M1同比小幅回落至5.0%，实际货币流通放缓，与居民和企业融资意愿偏弱相印证。

当前企业信贷结构恶化、居民持续去杠杆，后续内生需求修复仍待政策加力。预计货币政策将维持适度宽松，更倚重结构性工具引导信贷投向，同时财政支出需加快节奏以稳定内需。随着政策效能释放，金融数据有望在二季度末出现边际改善。

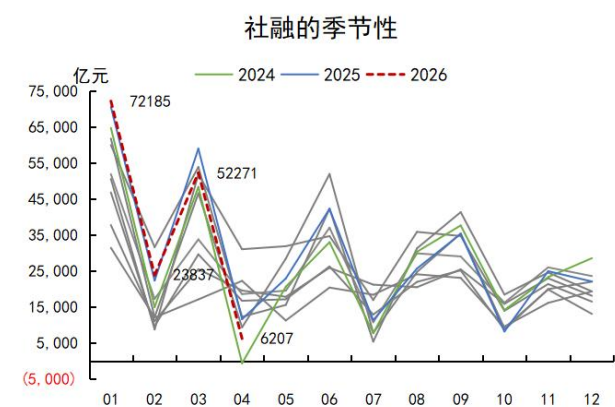
具体看，4月数据的几个主要特征：

4月新增社融约6207亿元，同比少增5392亿元，环比回落斜率高于历史均值，表现偏弱。从同比角度看，去年信贷、非标金额、政府债券新增金额均高于今年同期水平，本月社融增速继续回落至7.8%。相较去年同期，4月社融同比少增5392亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：信贷（贡献-84.3%）、非标（贡献-52.1%）、政府（贡献-12.3%）和直融（贡献48.7%）。

4月信贷环比回落幅度大于季节性，同比维持少增，绝对金额罕见转负，表现明显偏弱。其中企业和居民信贷表现均偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为-100亿元，同比少增2900亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增-3812亿元，同比少增4566亿元。

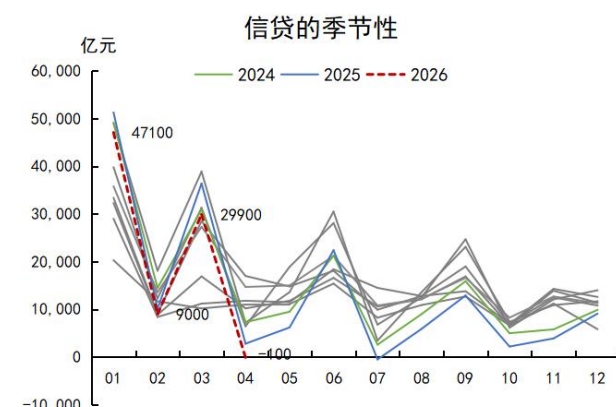
4月当月存款增加2700亿元，同比少减7100亿元，M2同比增速回升至8.6%。从结构看，居民、企业存款减少，非银、财政存款增加。同比看，居民存款多减，企业存款少减，非银、财政存款多增。与此同时，4月M1同比增速较3月小幅回落（回落0.1pct至5.0%），而去年同期基数较小（去年4月较前月回落0.1pct），指向实际货币流通有所放缓，这与居民和企业融资意愿偏弱相印证。

图2：4月新增社融表现偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：4月新增信贷罕见转负



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：同比继续下行

4月新增社融约6207亿元，同比少增5392亿元，环比回落斜率高于历史均值，表现偏弱。4月是新增社融季节性回落月份，过去五年同期环比平均减少3.81万亿元，今年4月环比减少4.61万亿元，回落幅度明显大于历史均值。其中信贷环比减少3.58万亿元（历史平均减少2.97万亿元），非标环比减少6498亿元（历史平均减少4109亿元），政府债券环比减少2594亿元（历史平均减少2944亿元），直融环比增加1032亿元（历史平均增加115亿元）。与过去五年同期绝对金额比较，今年4月社融仅高于2024年同期，处于历史低位；从同比角度看，去年信贷、非标金额、政府债券新增金额均高于今年同期水平，本月社融增速继续回落至7.8%。相较去年同期，4月社融同比少增5392亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：信贷（贡献-84.3%）、非标（贡献-52.1%）、政府（贡献-12.3%）和直融（贡献48.7%）¹。

¹ ABS和贷款核销两项尚未公布。

人民币贷款

4月信贷环比回落幅度大于季节性，同比维持少增，绝对金额罕见转负，表现明显偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为-100亿元，同比少增2900亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增-3812亿元，同比少增4566亿元。

4月企业贷款同比维持少增，结构上票据融资大幅提升，指向企业融资需求偏弱。当月非金融企业贷款新增3900亿元，同比少增2200亿元。结构上，票据融资大幅提升，短贷和中长贷均转负。中长贷当月新增4100亿元（同比-6600亿元）；短贷新增-4600亿元（同比+200亿元），票据新增1.24万亿元（同比+4088亿元）。

图4：4月居民融资构成本月信贷最大拖累



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：4月票据融资大幅提升指向企业融资需求偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

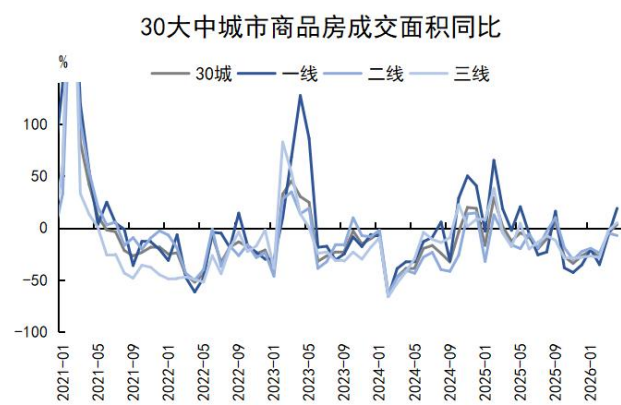
4月居民贷款再次转负，同比明显多减，且绝对金额创历史新低水平，表现与楼市销售面积同比由负转正明显不符，或与就业景气不振背景下居民提前还贷意愿仍较强有关。当月新增居民贷款-7869亿元，同比多减2653亿元。具体看，短贷新增-4462亿元，同比多减443亿元。中长贷新增-3408亿元，同比多减2177亿元。

图6：4月居民信贷表现明显偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：4月楼市销售面积同比由负转正



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

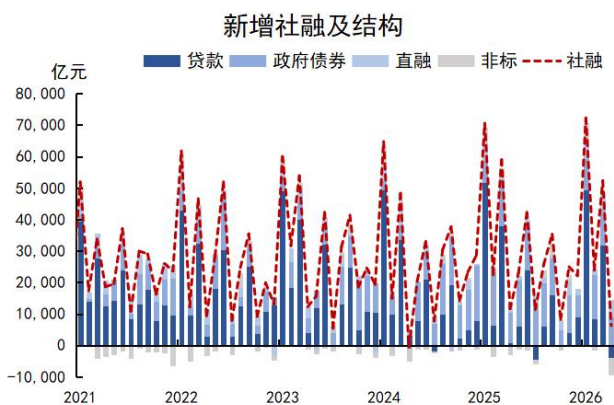
非标、直接融资与政府债券

4月政府融资处于历史同期高位，是本月社融增量的主要构成。当月新增政府债融资9064亿元，同比少增665亿元，但绝对金额明显高于2021-2024年同期水平。

表外融资再次转负，汇票构成主要拖累，同比明显多减。当月表外三项融资合计减少 5697 亿元，同比多减 2824 亿元。其中，信托贷款减少 130 亿元（同比-53 亿元）；委托贷款减少 284 亿元（同比-282 亿元）；未贴现银行承兑汇票减少 5283 亿元（同比-2489 亿元）。

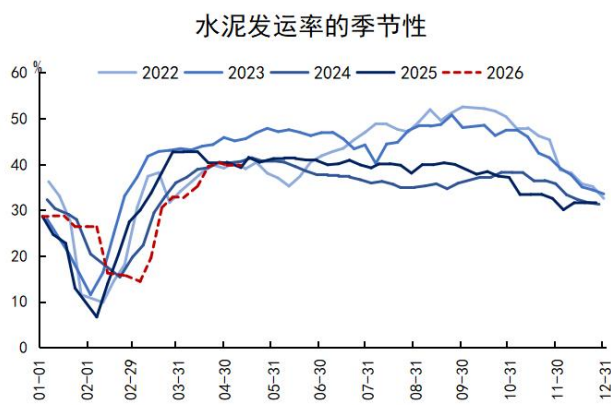
4 月企业直接融资连续第 8 个月同比多增。当月新增企业直接融资 5370 亿元，同比多增 2639 亿元。结构上，信用债新增融资 4535 亿元，同比多增 2195 亿元。同时，股票融资新增 835 亿元，同比多增 444 亿元。

图8：政府债券仍是本月社融增量的主要构成



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

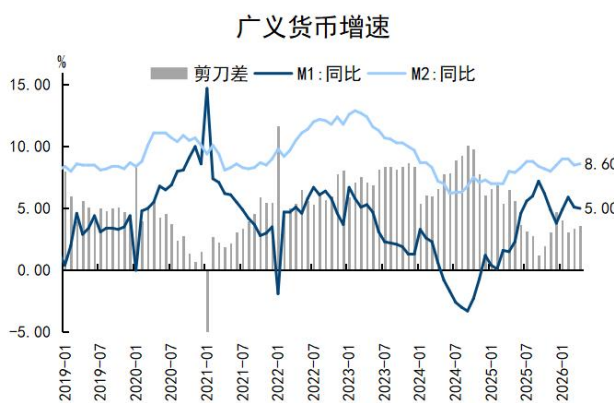
图9：4 月水泥发运率小幅回落，处于历史同期低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

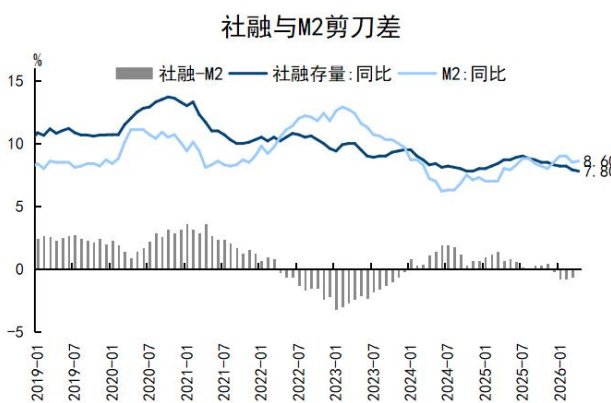
货币：M2-M1 剪刀差继续走阔

图10：M2-M1 剪刀差走阔



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融-M2 剪刀差负值走阔



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4 月当月存款增加 2700 亿元，同比少减 7100 亿元，M2 同比增速回升至 8.6%。从结构看，居民、企业存款减少，非银、财政存款增加。同比看，居民存款多减，企业存款少减，非银、财政存款多增。当月居民存款减少 1.94 万亿元，同比多减 5500 亿元；企业存款减少 1.25 万亿元，同比少减 797 亿元；非银存款增加 2.47 万亿元，同比多增 8990 亿元；财政存款增加 7394 亿元，同比多增 3684 亿元。4 月新增财政存款明显高于去年同期，一方面可能是政府支出有所放缓的结果，另一方面也与 PPI 明显上升带动企业利润加速增长、因而相关税收随之增加有关。

与此同时，4 月 M1 同比增速较 3 月小幅回落（回落 0.1pct 至 5.0%），而去年同期基数较小（去年 4 月较前月回落 0.1pct），指向实际货币流通有所放缓，这与居民和企业融资意愿偏弱相印证。M2-M1 增速剪刀差走阔 0.2pct 至 3.6%，社融-M2 增速剪刀差负值走阔至-0.8%。

◆ 风险提示

政策调整滞后，输入性通胀压力明显加大。

相关研究报告：

- 《美国 4 月 CPI 点评-沃什接棒前夕的通胀困局》 ——2026-05-13
- 《通胀数据快评-PPI 环比涨幅继续扩大》 ——2026-05-12
- 《4 月非农数据点评-就业超预期但成色存忧》 ——2026-05-10
- 《4 月进出口数据点评-“转型牛”红利持续释放》 ——2026-05-10
- 《美国 4 月 FOMC 会议点评-鲍威尔主席的“最后一舞”》 ——2026-04-30

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032