

4月金融数据点评：“债强贷弱”格局延续



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

投资要点:

4月社融低于市场预期。2026年4月新增社融6245亿元，同比少增5354亿元；社融存量同比增速回落0.1个百分点至7.8%。结构上看，呈现“债强贷弱”的特征：人民币贷款、未贴现银行承兑汇票同比走弱；企业债券融资维持高增，对当月社融形成一定对冲。

企业部门信贷需求转弱。当月企业短贷减少4600亿元，同比少减约200亿元，整体变化有限。一方面，当前出口链景气度较强，部分出口链行业订单与现金流仍具一定韧性，短期流动性周转需求仍有一定支撑；另一方面，企业短贷仍承担一定稳规模的作用。当月企业中长贷减少4100亿元，同比少增6600亿元。一方面，企业融资意愿仍偏谨慎。4月PMI主要原材料购进价格指数维持高位，而出厂价格修复有限，上下游价格传导仍不顺畅，部分行业利润空间继续受到挤压，企业对于扩产投资和资本开支仍持观望态度；另一方面，财政向信用扩张的传导仍存在一定时滞。4月财政存款新增7394亿元，同比多增3684亿元，指向部分财政资金仍沉淀于政府账户，尚未完全转化为项目开工、企业订单及实体融资需求。

居民部门信贷延续偏弱。当月居民短贷减少4462亿元，同比多减443亿元；一方面，前期以旧换新等政策带来的脉冲式需求释放有所降温；另一方面，本轮价格回升更多体现为外部输入性通胀，居民日常生活成本与支出压力亦有所增加，一定程度上抑制了居民消费意愿。当月居民中长贷减少3408亿元，同比多减2177亿元。尽管4月30大中城市商品房成交面积同比增长3.4%，其中一线城市同比增长18.9%，但当前地产修复仍然呈现较强的结构性特征：上海受益于核心区域部分房源租金回报率与房贷利率之间“剪刀差”明显收敛；深圳则受益于库存处于历史相对低位。而核心城市向低能级城市传导的链条仍不顺畅，二线城市同比仍然负增长，三线城市增长也相对有限，居民对房价长期预期尚未全面修复。当前居民购房行为更多体现为卖旧换新、改善置换、使用存量现金购房，主动加杠杆购房意愿不强。

M1、M2同步回落。①M1增速回落至5.0%。当月M1同比增速较上月回落0.1个百分点。一是4月为传统税期大月，财政存款同比多增3684亿元，对企业活期存款形成一定分流；二是信贷派生力度边际走弱，4月对实体人民币贷款净减少4006亿，信用派生力度边际走弱，对企业和居民活期存款增长的支撑有所减弱。②M2增速回升至8.6%。当月M2增速较上月回升0.1个百分点。近期权益市场情绪边际修复，理财资金回表带动

相关报告

4月外贸数据点评：出口高增背后的结构性特征

2026.05.12

2026年4月政治局会议学习体会

2026.04.28

4月高频数据跟踪

2026.04.28

非银存款同比明显改善，对 M2 形成一定支撑。

信用修复仍需等待。整体而言，当月金融数据呈现出“宽货币、弱信用、强直接融资”的特征。往后看，信用能否进一步改善，取决于财政扩张向实体需求传导的效率，以及居民部门资产负债表的修复节奏。一方面，4 月政治局会议明确提出加快水网、新型电网、算力网等“六网”建设，后续需关注重大项目能否加快形成实物工作量，并进一步带动企业融资需求回暖；另一方面，当前居民资产负债表修复、房价预期企稳与信用周期改善之间仍存在一定传导时滞，消费修复能否从“供给创造需求”逐步转向“收入支撑需求”同样关键。

风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

目 录

1. 社融：存量增速续降	5
2. 信贷：信用扩张边际转弱	6
3. M1 回落、M2 回升	8
3.1 M1 和 M2 剪刀差走阔	8
3.2 信用修复仍需等待	9
4. 风险提示	9

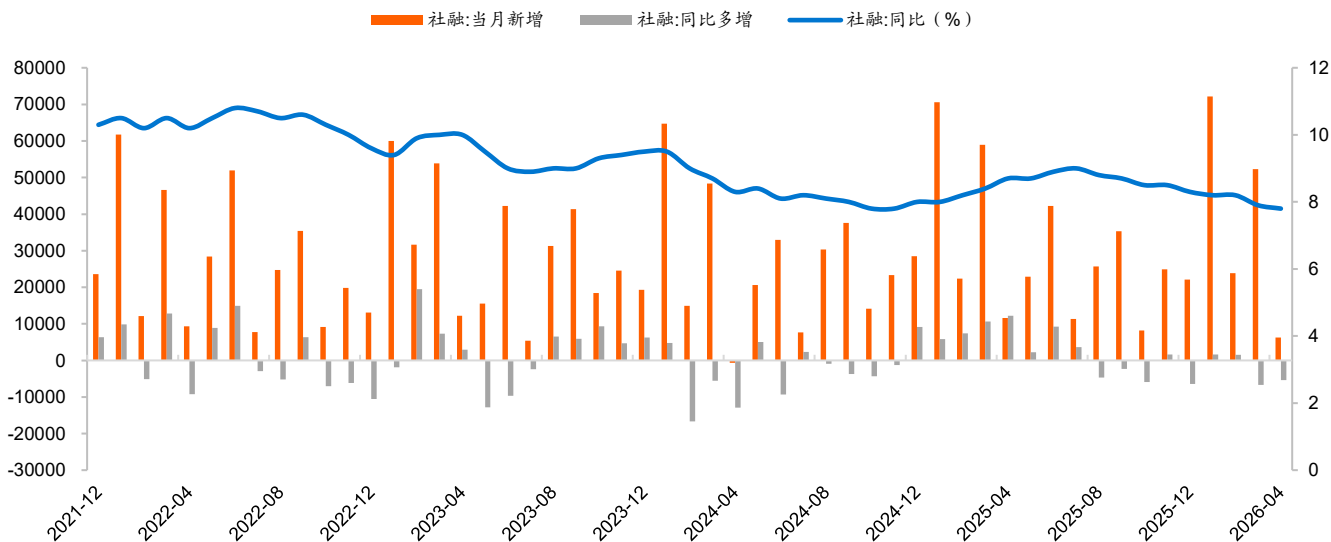
图目录

图 1	4 月社融同比少增 (亿元)	5
图 2	企业债券对当月社融形成支撑 (亿元)	6
图 3	国债净融资同比多增	6
图 4	专项债同比少增 (亿元)	6
图 5	城投债净融资低基数下同比多增	6
图 6	4 月新增人民币贷款 (亿元)	7
图 7	4 月信贷表现整体较弱 (亿元)	7
图 8	企业部门中长期贷款同比少增 (亿元)	8
图 9	企业部门短期贷款同比少增 (亿元)	8
图 10	票据贴现利率 4 月边际回落 (%)	8
图 11	4 月 30 大中城市商品房销售面积同比转正	8
图 12	居民部门中长期贷款同比多减 (亿元)	8
图 13	居民部门短期贷款同比多减 (亿元)	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速 (%)	9
图 15	新增人民币存款同比多增 (亿元)	9

1. 社融：存量增速续降

4月社融低于市场预期。2026年4月新增社融6245亿元，同比少增5354亿元；社融存量同比增速回落0.1个百分点至7.8%。结构上看，呈现“债强贷弱”的特征：人民币贷款、未贴现银行承兑汇票同比走弱；企业债券融资维持高增，对当月社融形成一定对冲。

图1 4月社融同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

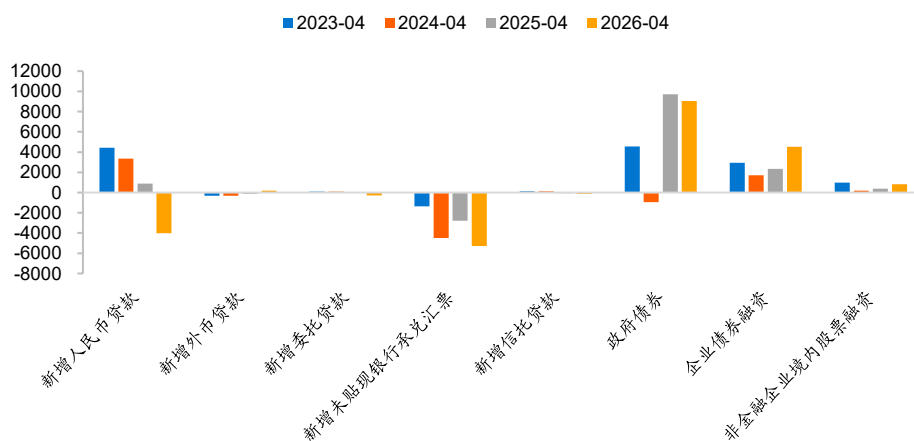
人民币贷款同比少增。当月对实体经济发放人民币贷款减少4006亿元，同比少增4890亿元。4月本身属于传统信贷“小月”，贷款季节性回落本在预期之内。但剔除季节性后，整体信贷表现仍然偏弱，央行在一季度货币政策执行报告中指出：“有效融资需求不足，叠加地方政府债务置换、中小银行改革化险、经济结构转型升级等，对信贷增长带来一定影响。”

政府债券同比少增。当月新增政府债券9041亿元，同比少增688亿元。今年财政政策仍保持积极取向，国债、专项债发行节奏整体并不慢，但去年同期财政靠前发力形成较高基数，导致同比读数承压。

未贴现银行承兑汇票同比多减。当月未贴现银行承兑汇票减少5284亿元，同比多减2490亿元，而票据融资新增1.24万亿元，同比多增4088亿元。结合4月票据利率偏低来看，反映在有效融资需求偏弱背景下，银行仍在通过票据融资进行阶段性“稳规模”。

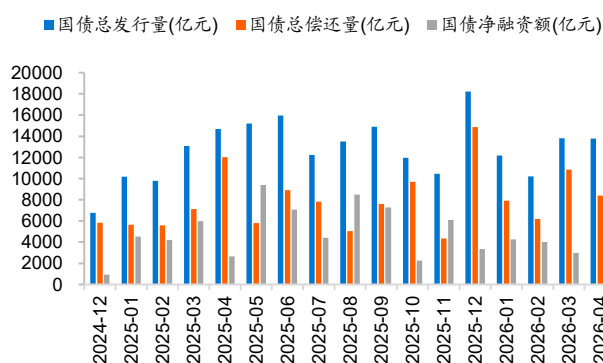
企业债券融资继续改善。当月新增企业债券4520亿元，同比多增2180亿元。一是债券融资成本显著低于银行贷款利率，企业发债锁定低成本资金的意愿维持高位。当前3年期AAA级中短期票据发行利率在1.80%左右，低于一季度企业贷款加权平均利率3.05%；二是重点行业融资方式和期限结构持续优化。央行在一季度货币政策执行报告中指出：2025年人工智能相关企业实现直接融资约2500亿元，中长期债券发行规模明显增加，为企业技术研发、产能扩张等长期投入提供稳定资金支撑。

图2 企业债券对当月社融形成支撑(亿元)



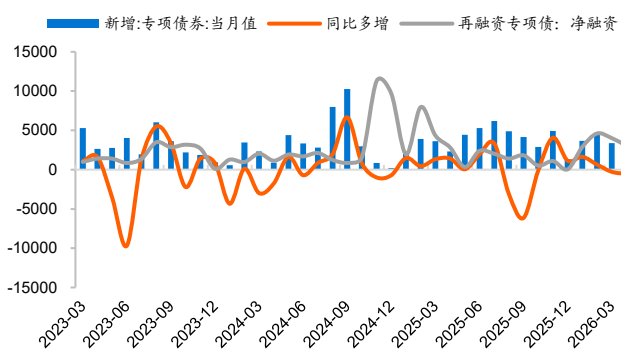
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图3 国债净融资同比多增



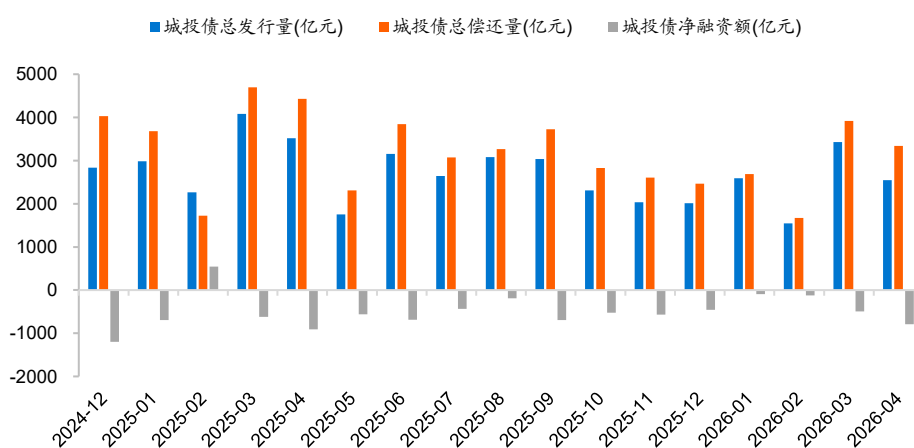
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图4 专项债同比少增(亿元)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图5 城投债净融资低基数下同比多增



资料来源: Wind, 联储证券研究院

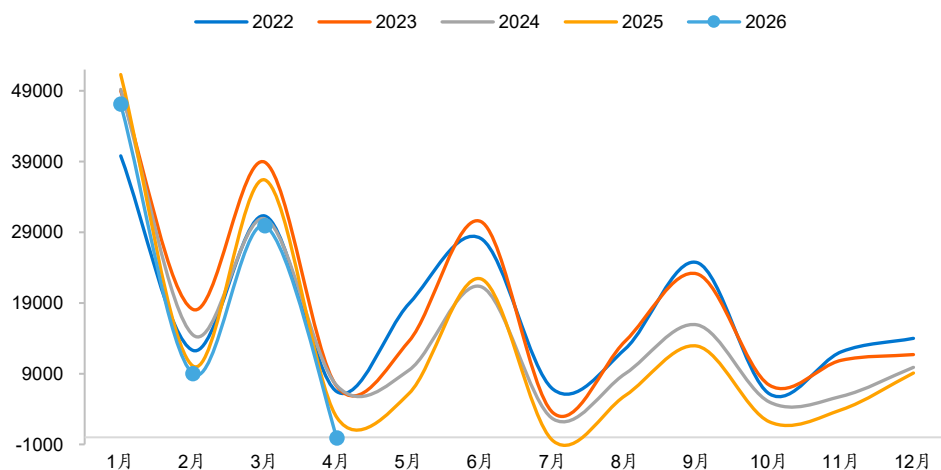
2. 信贷: 信用扩张边际转弱

企业部门信贷需求转弱。当月企业短贷减少4600亿元，同比少减约200亿元，整体变化有限。一方面，当前出口链景气度较强，部分出口链行业订单与现金流仍具有一定韧性，短期流动性周转需求仍有一定支撑；另一方面，企业短贷仍承担一定稳规模的作用。当月企业中长贷减少4100亿元，同比少增6600亿元。一方面，企业融资意愿仍偏

谨慎。4月PMI主要原材料购进价格指数维持高位，而出厂价格修复有限，上下游价格传导仍不顺畅，部分行业利润空间继续受到挤压，企业对于扩产投资和资本开支仍持观望态度；另一方面，财政向信用扩张的传导仍存在一定时滞。4月财政存款新增7394亿元，同比多增3684亿元，指向部分财政资金仍沉淀于政府账户，尚未完全转化为项目开工、企业订单及实体融资需求。

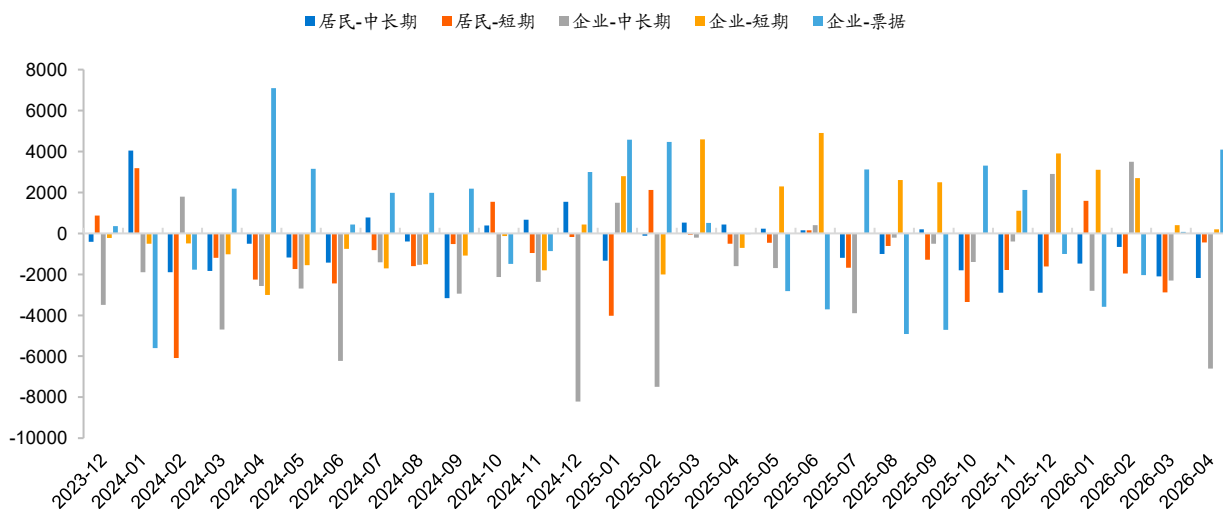
居民部门信贷延续偏弱。当月居民短贷减少4462亿元，同比多减443亿元；一方面，前期以旧换新等政策带来的脉冲式需求释放有所降温；另一方面，本轮价格回升更多体现为外部输入性通胀，居民日常生活成本与支出压力亦有所增加，一定程度上抑制了居民消费意愿。当月居民中长贷减少3408亿元，同比多减2177亿元。尽管4月30大中城市商品房成交面积同比增长3.4%，其中一线城市同比增长18.9%，但当前地产修复仍然呈现较强的结构性特征：上海受益于核心区域部分房源租金回报率与房贷利率之间“剪刀差”明显收敛；深圳则受益于库存处于历史相对低位。而核心城市向低能级城市传导的链条仍不顺畅，二线城市同比仍然负增长，三线城市增长也相对有限，居民对房价长期预期尚未全面修复。当前居民购房行为更多体现为卖旧换新、改善置换、使用存量现金购房，主动加杠杆购房意愿不强。

图6 4月新增人民币贷款（亿元）



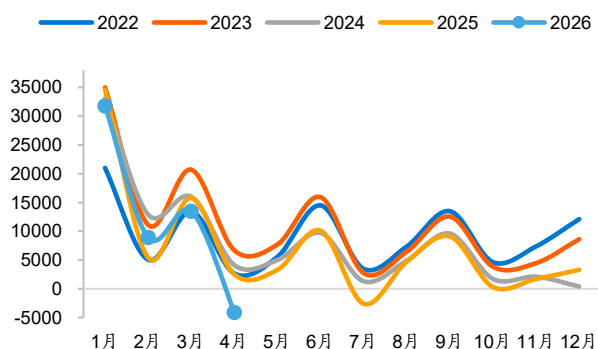
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 4月信贷表现整体较弱（亿元）



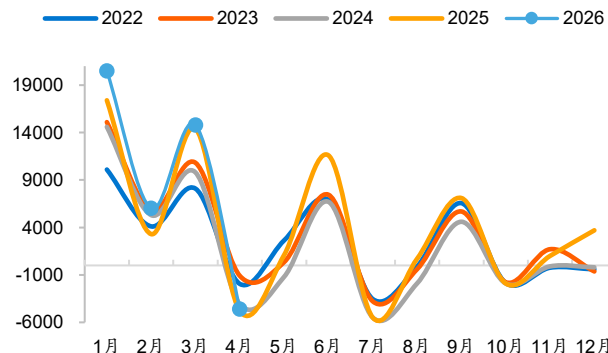
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比少增（亿元）



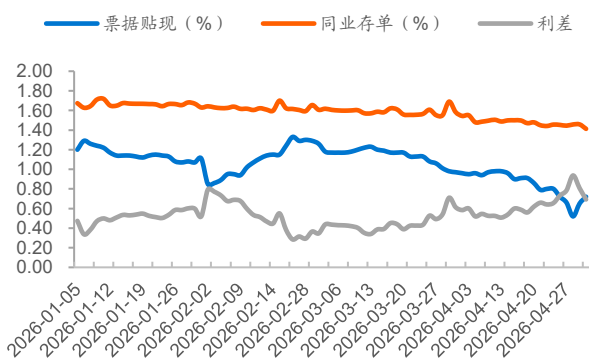
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比少增（亿元）



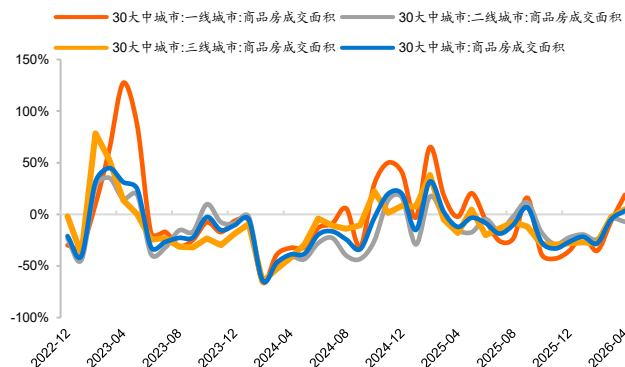
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 票据贴现利率4月边际回落（%）



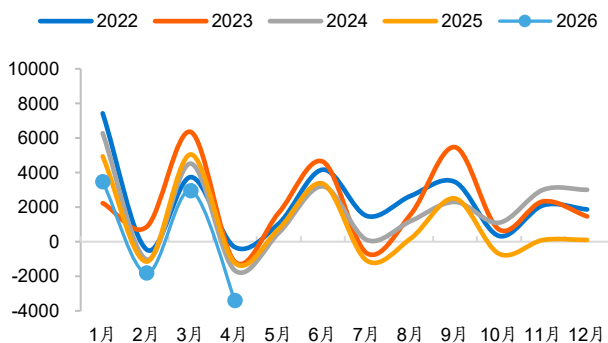
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 4月30大中城市商品房销售面积同比转正



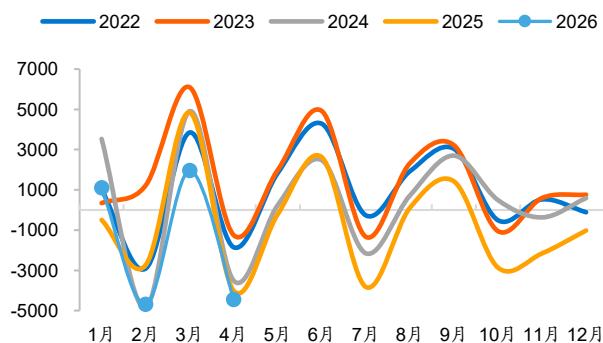
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比多减（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比多减（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

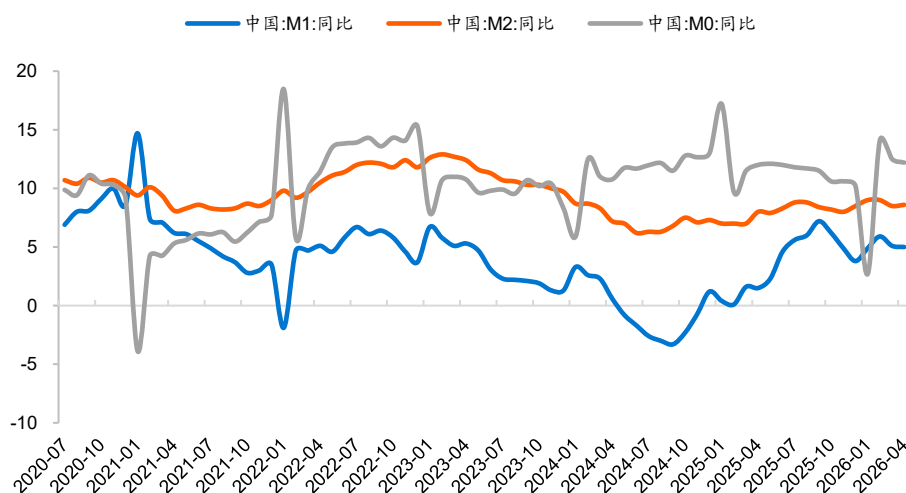
3. M1 回落、M2 回升

3.1 M1 和 M2 剪刀差走阔

M1 增速回落至 5.0%。当月 M1 同比增速较上月回落 0.1 个百分点。一是 4 月为传统税期大月，财政存款同比多增 3684 亿元，对企业活期存款形成一定分流；二是信贷派生力度边际走弱，4 月对实体人民币贷款净减少 4006 亿，信用派生力度边际走弱，对企业和居民活期存款增长的支撑有所减弱。

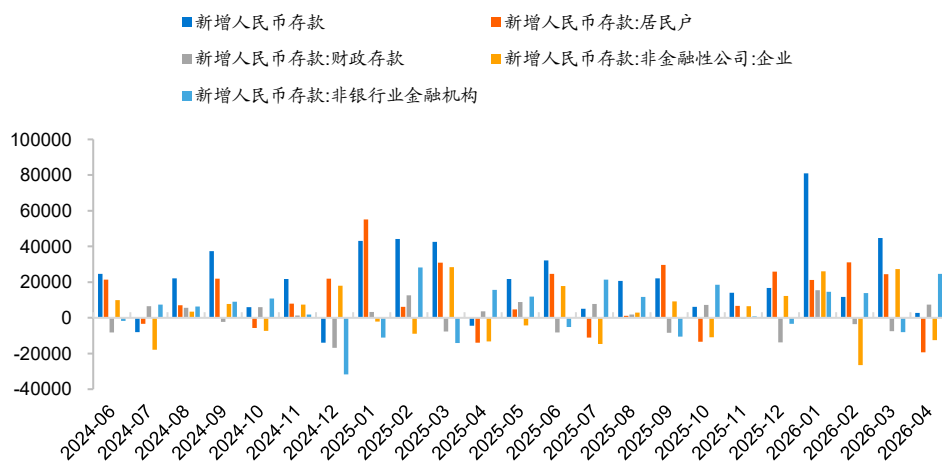
M2 增速回升至 8.6%。当月 M2 增速较上月回升 0.1 个百分点。近期权益市场情绪边际修复，理财资金回表带动非银存款同比明显改善，对 M2 形成一定支撑。

图14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图15 新增人民币存款同比多增 (亿元)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

3.2 信用修复仍需等待

整体而言,金融数据呈现出“宽货币、弱信用、强直接融资”的特征。往后看,信用能否进一步改善,取决于财政扩张向实体需求传导的效率,以及居民部门资产负债表的修复节奏。一方面,4月政治局会议明确提出加快水网、新型电网、算力网等“六网”建设,后续需关注重大项目能否加快形成实物工作量,并进一步带动企业融资需求回暖;另一方面,当前居民资产负债表修复、房价预期企稳与信用周期改善之间仍存在一定传导时滞,消费修复能否从“供给创造需求”逐步转向“收入支撑需求”同样关键。

4. 风险提示

宏观经济不及预期,地产销售不及预期,美国货币政策超预期,地缘政治风险超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000